

Монографична библиотека „Знание и бизнес“, книга 2  
Monographic library “Knowledge and business”, book 2

---

Надя Костова / Nadya Kostova  
Даниела Георгиева / Daniela Georgieva  
Светлозар Стефанов / Svetlozar Stefanov  
София Илиева / Sofiya Ilieva  
Цветомир Манолов / Tsvetomir Manolov  
Анелия Галинова / Aneliya Galinova

---

**РОЛЯТА НА ФИНАНСОВИЯ АНАЛИЗ ЗА УПРАВЛЕНИЕ  
НА ОБОРОТНИЯ КАПИТАЛ, ВЗЕМАНИЯТА И  
КРЕДИТОСПОСОБНОСТТА НА ПРЕДПРИЯТИЕТО**

**THE ROLE OF THE FINANCIAL ANALYSIS FOR  
MANAGEMENT OF THE WORKING CAPITAL,  
RECEIVABLES AND CREDITWORTHINESS OF THE  
COMPANY**

2018

Издателство „Знание и бизнес“, Варна  
Publishing house “Knowledge and business”, Varna

This book or any part of it may not be copied or distributed electronically without the written permission of the authors.

Editor: Assoc. Prof. PhD Svetlozar Stefanov

Reviewer 1: Prof. PhD Slavi Genov

© Nadya Kostova, Daniela Georgieva, Svetlozar Stefanov, Sofiya Ilieva, Tsvetomir Manolov, Aneliya Galinova, authors, 2018.

© Publishing house “Knowledge and business”, 2018.

This monograph is indexed in [RePEc](#).

ISBN 978-619-210-025-4

**Editorial board “Knowledge and business”**

Prof. PhD Petko Shterev Iliev – Head editor, University of Economics Varna, Bulgaria

Assoc. Prof. PhD Svetlozar Dimitrov Stefanov – Deputy Head editor, University of Economics Varna, Bulgaria

Assoc. Prof. PhD Julian Andreev Vasilev – Deputy Head editor, University of Economics Varna, Bulgaria

Assoc. Prof. PhD Anastasia Stefanova Konduktorova – Scientific Secretary, University of Economics Varna, Bulgaria

Prof. PhD Marin Todorov Neshkov, University of Economics Varna, Bulgaria

Assoc. Prof. PhD Pavel Stoyanov Petrov, University of Economics Varna, Bulgaria

Assoc. Prof. PhD Sabka Dimitrova Pashova, University of Economics Varna, Bulgaria

Assoc. Prof. PhD Desislava Borislavova Serafimova, University of Economics Varna, Bulgaria

Chief Assistant Prof. PhD Todor Kostadinov Dyankov, University of Economics Varna, Bulgaria

Chief Assistant Prof. PhD Mariana Kaneva, University of Economics Varna, Bulgaria

Prof. PhD Zdzislaw Polkowski, Uczelnia Jana Wyżkowskiego, Polkowice, Poland

Prof. PhD Stefan Bojnec, University of Primorska, Koper, Slovenia

Prof. PhD Young Moon, Syracuse University, Institute for Manufacturing Enterprises, USA

Prof. PhD Rajesh Khajuria, Gujarat Technological University, Ahmedabad, India

Dr. Amin Parag, SIES Colleague of Management Studies, Navi Mumbai, India

Emiliya Stancheva – technical secretary, prepress

# THE ROLE OF THE FINANCIAL ANALYSIS FOR MANAGEMENT OF THE WORKING CAPITAL, RECEIVABLES AND CREDITWORTHINESS OF THE COMPANY

Nadya Kostova<sup>1</sup>, Daniela Georgieva<sup>2</sup>, Svetlozar Stefanov<sup>3</sup>, Sofiya Ilieva<sup>4</sup>,  
Tsvetomir Manolov<sup>5</sup>, Aneliya Galinova<sup>6</sup>

<sup>1</sup> University of Economics, Varna, Bulgaria  
[n.kostova@ue-varna.bg](mailto:n.kostova@ue-varna.bg)

<sup>2</sup> University of Economics, Varna, Bulgaria  
[daniela\\_georgieva@ue-varna.bg](mailto:daniela_georgieva@ue-varna.bg)

<sup>3</sup> University of Economics, Varna, Bulgaria  
[svetstefanov@ue-varna.bg](mailto:svetstefanov@ue-varna.bg)

<sup>4</sup> University of Economics, Varna, Bulgaria  
[sofiya.ilieva@ue-varna.bg](mailto:sofiya.ilieva@ue-varna.bg)

<sup>5</sup> University of Economics, Varna, Bulgaria  
[wt\\_varna@ue-varna.bg](mailto:wt_varna@ue-varna.bg)

<sup>6</sup> University of Economics, Varna, Bulgaria  
[aneliya\\_galinova@ue-varna.bg](mailto:aneliya_galinova@ue-varna.bg)

## Abstract

The present research is focused on the role of the financial analysis about the management of the working capital, receivables and creditworthiness of the company. The purpose is on the grounds of information from the annual financial statements to be drawn the conceptual bases of the financial analyzing of the working capital, receivables and the creditworthiness of the company, with emphasis on drawing of an appropriate financial strategy about their management. In the circle of questions, which are considered, belong: the interconnection between the financial analysis and the financial strategy of the company as an effective instrument about its management; the role of the working capital for improvement of the financial condition of the company and its impact on the profitability; the peculiarities of the receivables and their impairment, announced in the annual financial statements of the companies and analysis of their collectability; research of existing complex systems of indexes for measuring of the creditworthiness and of the possibilities for their application and the role of the results of the financial analysis of the working capital, receivables and rating for the management and drawing of a financial strategy of the company.

In confirmation of the theoretical reasonings are analyzed empirical data from the annual financial statements of the fifty companies with the highest incomes from Varna region in Bulgaria. In the excerpt are included companies from different branches and spheres of the economics. There has been used public financial and not financial information, which has been analyzed through more than 40 financial correlations, statistical and mathematical methods, as there has been studied a three year period of time from 2013 until 2015.

**Key words:** financial analysis, financial strategy, working capital, turnover, profitability, liquidity, impairment of the receivables, collectability of the receivables, creditworthiness, cash flows, management of the working capital, management of the receivables, management of the rating

## Съдържание

THE ROLE OF THE FINANCIAL ANALYSIS FOR MANAGEMENT OF THE WORKING CAPITAL, RECEIVABLES AND CREDITWORTHINESS OF THE COMPANY .....	4
Въведение.....	6
Глава първа. Финансова стратегия и финансов анализ на предприятието.....	10
1.1. Съвременни концепции за финансовата стратегия на предприятието .....	10
1.2. Финансовата стратегия като част от общата стратегия за развитие на предприятието .....	13
1.3. Финансовият анализ и финансовата стратегия на предприятието като ефективен инструмент за управление на предприятието.....	18
Глава втора. Анализът на оборотния капитал като източник на информация за повишаване на рентабилността на предприятието .....	21
2.1. Съвременни концепции за същността на оборотния капитал .....	21
2.2. Ролята на оборотния капитал за подобряване на финансовото състояние на предприятието .....	26
2.3. Изследване на влиянието на оборотния капитал върху рентабилността на предприятията от Варненския регион .....	29
Глава трета. Вземанията на предприятията и анализиране на тяхната събираемост .....	38
3.1. Особености на вземанията и тяхната събираемост като обект на финансов анализ .....	38
3.2. Представяне на вземанията и тяхната обезценка в годишните финансови отчети на предприятията за целите на финансовия анализ .....	41
3.3. Способи за анализ на събираемостта на вземанията на предприятията .....	45
3.4. Изследване на събираемостта на вземанията на предприятията от Варненския регион .....	50
Глава четвърта. Анализът на кредитоспособността на предприятието като предпоставка за разработване на ефективна финансова стратегия.....	60
4.1. Същност и критерии за оценка на кредитоспособността .....	60
4.2. Основни способности за анализ и оценка на кредитоспособността .....	62
4.3. Системи за комплексна оценка на кредитоспособността.....	69
4.4. Изследване кредитоспособността на предприятията от Варненски регион.....	71
Глава пета. Финансови стратегии за управление на оборотния капитал, паричните потоци и кредитоспособността на предприятието.....	78
5.1. Оптимизационен подход към оперативния цикъл на предприятието и стратегии за управление на оборотния капитал.....	78
5.2. Значимост на финансовите стратегии за управление на събираемостта на вземанията и паричните потоци .....	83
5.3. Финансови стратегии за управление на кредитоспособността .....	86
Заклучение .....	88
ЛИТЕРАТУРА.....	94
ПРИЛОЖЕНИЯ.....	98

## Въведение

Осигуряването на стабилност в развитието на всяко едно предприятие е неотменна цел на неговия мениджмънт. То се легитимира пред останалите участници в стопанския живот и пред обществото с редица характеристики, между които и с финансовото си състояние. Финансовото състояние е критерий за ефективност, тъй като е резултат от начина на използване на ресурсите, които контролира предприятието. Оборотният капитал, вземанията и кредитоспособността на предприятието са изключително значими за постигане на стабилно финансово състояние. Те от своя страна дават възможност да се поддържа оптимална парична маса и ритмичност на парични потоци.

Доброто управление на икономическите ресурси на предприятието се нуждае от разработване и прилагане на подходяща финансова стратегия. Това налага извършването на финансов анализ с помощта предимно на количествени методи, което да позволи да се оценят отделните елементи на финансовото състояние, в частност на ефективността за даден отчетен период, както и промените в паричните потоци и в собствения капитал, а така също и финансовите рискове, пред които е изправено предприятието. По този начин финансовият анализ се явява основа при избора и разработването на финансова стратегия.

Анализирането на финансовото състояние на предприятието е значимо не само за неговото управление, но и за създаването на полезна за външните потребители информация. В икономическата литература, финансовият анализ и неговата роля за адекватната икономическа оценка на предприятието се дефинират през призмата на различни аспекти, тъй като той включва широк кръг от проблеми, които надхвърлят рамките на традиционното разбиране за оценка на финансовото състояние на предприятието, извършвана на база на финансовите отчети. Една от причините за различията в гледните точки относно същността на финансовия анализ се дължи на обстоятелството, че той е предназначен да удовлетвори различни цели: да установи финансовото състояние на предприятието; да оцени необходимостта от финансиране; да определи размерът на необходимите финансови ресурси за ритмичното извършване както на оперативната дейност, така и на дейността в дългосрочен план; да изведе текущите и потенциални рискове, на които е изложено предприятието; да представи ефективността от управлението на предприятието и прилаганата дивидентна политика и др. По този начин, финансовият анализ се явява един от основните инструменти за финансово управление на предприятието. Затова се счита, че успешното функциониране на предприятието до голяма степен зависи от извършения финансов анализ и от правилно подбраната и прилагана финансова стратегия.

Изборът и актуалността на темата на настоящия труд са продиктувани от необходимостта от финансово анализиране на определящи показатели, свързани с оборотния капитал, вземанията и кредитоспособността на предприятието и от значението им за изграждане на подходящата му финансова стратегия. Обект на изследване е ролята на финансовия анализ за управлението на оборотния капитал, вземанията и кредитоспособността на предприятието. Предмет на изследване е анализирането на оборотния капитал, вземанията и кредитоспособността на предприятието. Поставената цел е на база информация от годишните финансови отчети да бъдат изследвани концептуалните основи на финансовото анализиране на оборотния капитал, вземанията и кредитоспособността на предприятието, с акцент върху извеждане на подходяща финансова стратегия за тяхното управление и на тази основа да се очертаят насоките при изграждането на тази стратегия. За практическата реализация на така формулираната цел се дефинират следните задачи:

- да се изведат съвременни концепции за финансовата стратегия като част от общата стратегия на предприятието;
- да се представи взаимовръзката между финансовият анализ и финансовата стратегия на предприятието като ефективен инструмент за неговото управление;
- да се обоснове ролята на оборотния капитал за подобряване на финансовото състояние на предприятието;
- да се изследва влиянието на оборотния капитал върху рентабилността на предприятията от Варненския регион;
- да се представят особеностите на вземанията и тяхната обезценка, оповестявани в годишните финансови отчети на предприятията като обект на финансов анализ;
- да се разгледат възможните способности за анализиране на събираемостта на вземанията на предприятието и тази събираемост да се изследва в предприятията от Варненския регион;

- да се очертаят насоки при приложимостта на подход за оценка на кредитоспособността на предприятието и да се представят съществуващи комплексни системи от показатели за измерване на кредитоспособността;
- да се обследват спецификите на кредитоспособността на предприятията от Варненския регион;
- да се очертаят съвременните насоки на финансовата стратегия за управлението на оборотния капитал, вземанията и кредитоспособността на предприятието.

Методологическата основа на изследването намира израз в икономическата теория, теорията на финансовия анализ, теорията на стратегическия мениджмънт и финансовата теория. За постигането на поставените задачи са приложени методите на финансовия анализ - коефициентен и структурен, базиран на статични и динамични величини.

Методическата основа на изследването включва общонаучни методи: диалектическия, историческия и логическия метод; методи, подходящи за емпирични изследвания: наблюдение и описание, индукция и дедукция, измерване и сравнение, класифициране; методи за извеждане на заключение на база синтез и анализ; както и редица специални методи: статистически, математически и методи на моделирането.

За целите на изследването е направено проучване на българска и чуждестранна литература. Приложен е метод на сравнението с помощта на който са представени различните гледни точки по изследваните проблеми.

Емпиричното изследване е извършено на базата на данни от годишните финансови отчети на предприятията с най-високи приходи от Варненски регион. Във фокуса му са петдесет нефинансови дружества, които попадат в рейтингова класация Актив® Варна Топ 50.1 Подреждането е по приходи за съответната година, които са основен критерий за попадане в класацията. В нея не са включени банки, застрахователни дружества, лизингови компании, инвестиционни посредници и дружества със специална инвестиционна цел. Данните са събрани от индивидуалните годишни финансови отчети на търговските дружества, публикувани в Търговския регистър към Агенцията по вписванията.

Изследван е тригодишен период от време от 2013 до 2015 г. От петдесетте дружества, които попадат в класацията за 2013 г. са изключени четири предприятия - две от тях нямат заявен годишен финансов отчет за 2015 г., на едно дружество е публикуван нечетлив годишен финансов отчет за 2015 г., едно дружество през 2014 г. има промяна в седалището в друг град. Поради това, в обхвата на изследването попадат следните 46 дружества: Енерго-Про Продажби АД - гр. Варна, Агрополихим АД - гр. Девня, Солвей Соди АД - гр. Девня, Афер България ЕООД - гр. Девня, Енерго -Про Мрежи АД - гр. Варна, Хидрострой АД - гр. Варна, Октопод Инвест Холдинг ЕАД - гр. Варна, Девня Цимент АД - гр. Девня, Октопод - С ООД - гр. Варна, Девен АД - гр. Девня, Параходство Български Морски Флот АД - гр. Варна, Интерком Груп ООД - гр. Варна, Фрапорт Туин Стар Еърпорт Мениджмънт АД - гр. Варна, БГ Агро Търговска Компания ООД - гр. Варна, МБАЛ Света Марина ЕАД - гр. Варна, Табако Трейд Варна ООД, Корн Трейд ЕООД - гр. Варна, Пристанище Варна ЕАД - гр. Варна, Инжстройинженеринг ЕООД - гр. Варна, Шишеджам България ЕООД - гр. Варна, Агрикс България ООД - гр. Варна, Агро - Светлозар Дичевски ЕТ - гр. Варна, Водоснабдяване и канализация Варна ООД - гр. Варна, Песто ЕООД - гр. Варна, Дискордиа АД - гр. Варна, ИСТ-Агро Комерс ЕООД - гр. Варна, Деси - Светла Симеонова ЕТ - гр. Варна, Елит Кар ООД - гр. Варна, Пътища И Мостове ЕООД - гр. Варна, Елдоминвест ООД - гр. Варна, Кораборемонтен Завод Одесос АД - гр. Варна, Косер АД - гр. Варна, Комфорт ООД - гр. Варна, Балконф ЕООД - гр. Варна, Черноморска Технологична Компания АД - гр. Варна, Терем КРЗ Флотски Арсенал ЕООД - гр. Варна, Клуб Магелан ООД - гр. Варна, Бултрейд-2002 ООД - гр. Варна, ЕСП Златни Пясъци ООД - гр. Варна, Бон Марин Агенция ООД - гр. Варна, Ми-12 ООД - гр. Варна, Ми-12 ООД - гр. Варна, БГ Агро Земеделска Компания ООД - гр. Варна, Петроkelтик България ЕООД - гр. Варна, Ти Ай Метълс ЕАД - гр. Варна, Петромар АД - гр. Варна, ТЕЦ Варна ЕАД - с. Езерово.

За целите на емпиричното изследване са използвани 40 финансови съотношения, чиито съдържание и начин на изчисление са представени в Приложение № 1. За оценка на резултатите от анализа на предприятията и извеждане на конкретни изводи са използвани увърдените в теорията препоръчителни и/или оптимални стойности за отделните показатели.

В процеса на проучване се излагат на обследване и съответно се прави опит за доказване на следните работни хипотези:

1. Управлението на оборотния капитал оказва влияние върху рентабилността на предприятието и съществува обратна зависимост между рентабилността и обрачаемостта на текущите активи и ликвидността на предприятието. Поддържането на висока ликвидност изисква поддържане на

---

<sup>1</sup> <http://www.activ.bg/class-activ.php>

определено ниво на оборотен капитал, което от своя страна води до повишаване на разходите и по този начин влияе отрицателно на рентабилността на предприятието.

2. Събираемостта на вземанията влияе на всички финансови показатели, но най-силно изложени на влияние са показателите за паричните потоци, оборотния капитал, ликвидността и платежеспособността на предприятието.

3. Кредитоспособността е пряко свързана с ликвидността и с платежеспособността на предприятието и относително високият процент на вземанията в общата сума на текущите активи, наличието на краткосрочни задължения при недостиг на парични средства са фактори, които оказват неблагоприятно влияние върху кредитоспособността.

4. Политиката по управление на оборотния капитал като част от финансовата стратегия на предприятието се свежда както до поддържането на определен обем оборотен капитал, така и до определяне и прилагане на оптимална структура на този капитал в зависимост от характера на осъществяваната дейност. Управлението на отделните елементи на оборотния капитал е тясно свързано с обръщаемостта на материалните запаси, със състоянието на краткосрочните вземания и краткосрочните задължения, с нивото на ликвидност на предприятието и с използването на паричните средства в хода на осъществяваната стопанска дейност.

5. При избора на стратегия за управление на оборотния капитал на предприятието като част от финансовата стратегия се отчита търсенето на възможности за решаването на три групи проблеми: определяне на необходимия размер на краткотрайни активи, оптимизиране на структурата им и избор на подходящи източници финансиране на придобиването на краткотрайните активи.

6. Обръщаемостта на оборотния капитал и влиянието му върху рентабилността, събираемостта на вземанията и кредитоспособността на предприятията са задължителен елемент на свързващото звено между финансовия анализ и стратегическото планиране, а получените резултати от тяхното анализиране са база за формулиране и изпълнение на финансовата стратегия в предприятието.

Настоящото изследване е разработено при редица ограничения:

Използвана е само публично оповестената в Търговския регистър информация, поради което оборотният капитал, вземанията и кредитоспособността са анализирани единствено на база данните от годишните финансови отчети на предприятията за период от три години.

- Не се изследват в дълбочина същността на финансовото състояние и на финансовия анализ, тъй като обект на анализ са само отделни страни от финансовото състояние на предприятието.
- Не са разгледани всички специфики на финансовия анализ, а са отграничени само тези, базирани на показателите за оборотния капитал, вземанията и кредитоспособността на предприятието.

Изследването е базирано при търсене на връзката между финансовата стратегия и финансовия анализ единствено по отношение на трите обекта – оборотния капитал, вземанията и кредитоспособността на предприятието.

Не са представени всички аспекти, свързани с оценка на кредитоспособността, поради конфиденциалния характер на част от необходимата за оценяването ѝ информация, поради това, че тази информация не подлежи на оповестяване в годишните финансови отчети на предприятията.

Тъй като една от задачите е да се изясни същността на финансовата стратегия на равнище предприятие и мястото ѝ в общата стратегия, другите видове стратегии не са подробно разгледани.

Поради многоаспектния и дискуссионния характер на третираната проблематика, не е налице амбиция да се представят всички аспекти на финансовия анализ по отношение на избора на подходяща финансова стратегия, поради което изследването не може да претендира за изчерпателност и безспорност на направените изводи, нито за строги аналитични стандарти за приложимост на моделите за финансово анализиране на оборотния капитал, вземанията и кредитоспособността на предприятието.

Изследването е повлияно от наличието на оскъдна българска специализирана литература по научното осветляване и по практическото прилагане на обвързаността на моделите за анализ на оборотния капитал, вземанията и кредитоспособността с финансовата стратегия на предприятието.

Националните и международните нормативни актове, използвани в настоящия труд са публикуваните такива или техните изменения и допълнения, направени до 31.12.2017 г.

Разработването на труда е направено при следното авторско участие:

Проф. д-р Надя Костова – ръководител на колектива и научен редактор: Въведение и Заключение.

- Доц. д-р Даниела Георгиева – Глава втора: Анализът на оборотния капитал като източник на информация за повишаване на рентабилността от дейността на предприятието.
- Доц. д-р Светлозар Стефанов - Глава пета: Финансови стратегии за управление на оборотния капитал, паричните потоци и кредитоспособността на предприятието.

- Гл. ас. д-р София Илиева - Глава трета: Вземанията на предприятията и анализиране на тяхната събираемост.
- Ас. д-р Цветомир Манолов - Глава четвърта: Анализът на кредитоспособността на предприятието като предпоставка за разработване на ефективна финансова стратегия.
- Ас. Анелия Галинова - Глава първа: Финансова стратегия и финансов анализ на предприятието.

## Глава първа. Финансова стратегия и финансов анализ на предприятието

### 1.1. Съвременни концепции за финансовата стратегия на предприятието

Разнообразието и нарастващата сложност на пазарната среда, интензивността и динамиката на икономическите процеси изискват от предприятията максимално да използват всички свои възможности и резерви. Анализът на паричните потоци, търсенето на ефективни източници за финансиране, рентабилни инвестиционни решения, компетентен мониторинг на вземанията и задълженията, а така също разработването на рационална счетоводна политика - всичко това се превръща в крайъгълен камък на дейностите на съвременните предприятия. Затова в съвременните условия, методологията на стратегическия финансов мениджмънт получава все по-широко използване в практиката на предприятията. В тази връзка, въпросите за разработването на финансова стратегия и нейното място в общата стратегия за развитие на предприятието придобиват особено значение.

Финансовата стратегия е относително ново понятие за науката и практиката, и за това в съвременната икономическа литература няма еднозначна дефиниция за тази категория. За да се разбере по-точно съдържанието, което се влага в концепцията „финансова стратегия“, следва да се изясни същността на двете понятия „финанси“ и „стратегия“ поотделно, за да се посочи връзката която съществува между тях.

Повечето автори, акцентират на понятието стратегия, при определяне на същността на финансовата стратегия. Думата „стратегия“ произлиза от гръцката strategos, едно от значенията на които е „изкуство за управление“. Според А. Chandler, автор на една от първите работи в областта на стратегическото планиране, „стратегията – това е определяне на основните дългосрочни цели и задачи на предприятието, одобрение на курса за действие и разпределение на ресурсите, необходими за постигането на тези цели. ... Стратегическите алтернативи определят посоката, чрез сравняване на възможностите и ресурсите на предприятието, като се вземе предвид приемливо ниво на риск.“<sup>2</sup> Дж. Дей допълва: "Процесът на разработване на стратегия е по-важен от подробен план, който след това се появява въз основа на нея, защото разумната стратегия заявява посоката на действие, а не фиксирана позиция."<sup>3</sup> От друга страна, под понятието финанси се разбира „набор от ресурси (средства) на компанията, чиято цел е да бъдат използвани така, че да генерират приходи.“<sup>4</sup>

Свързвайки двете понятия финанси и стратегия може да се направи извод, че финансовата стратегия е приет дългосрочен курс за действие на предприятието, за реализирането на който се осигуряват и разпределят необходимите му ресурси (средства), за да се постигнат поставените цели при приемливо ниво на риск.

Съгласно CIMA (Chartered Institute of Management Accountants), финансовата стратегия се определя като „курс на действие, включващ спецификация на ресурсите необходими, за постигането на конкретна цел. Всяка организация трябва да определи своите цели. Целите са стремежът или намерението на организацията, и идентифицирането на това, което организацията иска да постигне и каква е нейната мисия. За повечето реализиращи печалба организации, основната цел е да "се максимизира богатството на собствениците."<sup>5</sup>

Максимизирането на богатството на собствениците се извършва чрез увеличаване на печалбите, които могат да бъдат постигнати чрез различни инструменти, между които се нареждат:

- повишаване на рентабилността, чрез оптимизиране на разходите и програмите за ефективност;
- инвестиране в печеливши проекти или инвестиции;
- разширяване чрез нови продукти и нови пазари;

---

<sup>2</sup> Chandler, A. Strategy and Structure. Cambridge, MIT Press, 1962, p. 15.

<sup>3</sup> Дей, Д. Стратегически маркетинг, М., Ексмо, 2003, с. 7.

<sup>4</sup> Priester, C. and J. Wang. Financial Strategies for the Manager, Tsinghua University Press, 2010, p. 1.

<sup>5</sup> CIMA. Strategic Level – F3. FINANCIAL STRATEGY. (REVISION SUMMARIES), 2012, Available at: [http://www.acornlive.com/downloads/pdf/F3\\_Revision\\_Summaries.pdf](http://www.acornlive.com/downloads/pdf/F3_Revision_Summaries.pdf), видяно (03.05.2017 г.)

- придобиване или сливане с други организации.

В обобщение би могло да се каже, че финансовата стратегия включва в себе си целите, плановете за тяхното постигане и системите за комуникация, мотивация и контрол. Финансовата стратегия предполага преди всичко ориентиране към дългосрочна перспектива или към решаване на важни приоритетни задачи за определен период от време. По този начин, определението "финансова" показва икономическия характер на такива основни категории като финанси, пари, кредити, капитал, ресурси и други. Може да се отбележи, че съдържанието на понятието "финансова стратегия" не трябва да се отъждествява и особено да се заменя с „корпоративни финанси“, тъй като финансовата стратегия е насочена към цялата сфера от разпоредби, понятия, концепции, които са взаимосвързани и взаимноопределят финансовите пазари.

Финансовата стратегия на предприятието действа като икономическа категория, която характеризира различните отношения между пазарните участници във финансовия сектор. Тази категория определя поведението на предприятието на пазара, формирането на неговата пазарна позиция във връзка със състоянието, използваните от нея финансови ресурси, с активното участие на парично-кредитните инструменти.

Оттук следва, че концепцията „финансова стратегия на предприятието“ трябва да се формира като се вземат предвид:

- общите теории за стратегиите на развитие на предприятието;
- същността на финансите;
- особеностите на финансовата стратегия, които са в резултат от функциите на финансите и свързаните с тях категории (пари, кредити, капитал и др.);
- особеностите на изпълнение на финансовата стратегия в съвременните условия на развитие на икономиката в страната.

Към настоящия момент не съществува единно тълкуване на понятието финансова стратегия. Сравнително отскоро финансовата стратегия се разглежда в икономическата литература самостоятелно. Редица руски учени (Л. Давыдова и С. Ильманская<sup>6</sup>, В. Бовкунович и Т. Алексеевна<sup>7</sup>) в своите трудове посочват, че в чуждестранната литература по финансов мениджмънт (финансовото управление) на практика липсва определение за финансова стратегия. В стратегическото управление (стратегическия мениджмънт) финансовата стратегия е представена като част от функционалните стратегии. Във финансовия мениджмънт същността на финансовата стратегия се отразява с помощта на такива термини като дългосрочни инвестиционни решения, структура на капитала, дивидентна политика, кредитна политика, управление на оборотния капитал, финансово планиране и прогнозиране и др.

Сложността на понятието „финансова стратегия“ е свързана на първо място с това, че при формулирането на тази дефиниция могат да се приложат най-малко два обобщаващи подхода: теоретически и практически.<sup>8</sup> Въз основа на всеки един от тези подходи могат да се изведат множество дефиниции, разнообразието на които е обусловено от това, в каква област от знания се прави опит да се формулира това понятие („мениджмънт“, „маркетинг“, „корпоративно управление“ и т.н. и за какъв отрасъл), а на практика – са много вариантите и променливите за всяка дейност по управление на финансите на предприятията. Последната, на свой ред, зависи от финансовата среда на предприятието и социално-икономическата система, в която то функционира.

По тези причини сред авторите липсва консенсус, относно същността и съдържанието на понятието „финансова стратегия“. То се разглежда от различни аспекти:

- като елемент на стратегическото или финансовото управление (мениджмънт);
- като система от действия за постигане целите на предприятието;
- като механизъм за вземане и реализиране на управленски решения по финансирането и др.

Въпреки различните гледни точки по въпроса, могат да се разграничат няколко основни подхода за определяне на понятието „финансова стратегия“.

Според *първия* подход същността на финансовата стратегия се определя според мястото, което тя заема в система за стратегическо управление на предприятието. Такова становище поддържат Н. Ильшева, С. Крылов, Л. Игонина, Н. Сачкова, И. Ансофф, С. Попов и др. Например И. Бланк дефинира финансовата стратегия, като „една от важните видове функционални стратегии на предприятието,

---

<sup>6</sup> Давыдова, Л. и С. Ильманская. Финансовая стратегия как фактор экономического роста предприятия, Финансы и кредит, №30, 2004, с.5-6.

<sup>7</sup> Бовкунович, В. и Т. Алексеевна. Финансовая стратегия: понятие и роль в развитии компании, Молодежный научный форум: Общественные и экономические науки, Электронный сборник статей по материалам XXIX студенческой международной заочной научно-практической конференции, М., МЦНО, №10 (29), 2015, с. 134.

<sup>8</sup> Жаворонкова, Ю. Определение понятия "финансовая стратегия", Економічні науки, Чернівці, Випуск 2 (34), 2010, с. 347.

осигуряваща всички основни направления за развитие на неговата финансова дейност и финансови отношения по пътя на формиране на дългосрочните финансови цели, избора на най-ефективните начини за тяхното постигане, адекватно коригиране на направленията за образуване и използване на финансовите ресурси при промяна на условията на външната среда.<sup>9</sup> Тази дефиниция подчертава важността на финансовата стратегия за предприятието, тъй като тя е тази, която може да доведе до коригиране на общата (корпоративна) стратегия.

Т. Гранд и К. Уорд считат, че „финансовата стратегия – това е процес, който привежда в съответствие външните източници на финансови ресурси със създадената корпоративна стратегия за развитие и разширяване.“<sup>10</sup> Тази дефиниция показва, че финансовата стратегия е пряко свързана с корпоративната стратегия и същевременно е процес, което означава, че не е твърдо установена, а може да се променя при определени обстоятелства.

Изводът от изложените дефиниции е, че финансовата стратегия е част от икономическата стратегия, което означава, че принципите, правилата, законите и механизмите, на които се подчинява общата стратегия, са валидни и за финансовата стратегия.

Според *втория подход* финансовата стратегия се разглежда, като съвкупност от действия по планиране, прогнозиране и формиране на финансовите ресурси на предприятието. Такова виждане за финансовата стратегия изразяват Кузницова, Ушева и Дворникова, А. Ковалева, И. Хоминич, Р. Кларк, Б. Уилсън и др. Една от най-обхватните дефиниции е дадена от Д. Корепанов, който счита, че „финансовата стратегия – е система от действия в областта на финансите по разработването и постигането на целите на организацията. Тази система представлява планове за получаване, натрупване и разпределяне на финансовите ресурси, необходими за постигане на целите на организацията, и се основават на прогнозираните възможни въздействия на околната среда на организацията, а така също се отчитат предполагаемите последствия от тези въздействия.“<sup>11</sup> Важното тук е, че финансовата стратегия се разбира, като един от основните управленски инструменти, който дава възможност да се формират финансовите ресурси необходими за осигуряване на стабилното функциониране на предприятието и да се решат задачите влияещи на финансовата устойчивост на предприятието в условия на пазарна икономика.

Според американските икономисти<sup>12</sup>, финансовата стратегия очертава картината за развитие на организацията в бъдеще, действайки като основа за избор между алтернативи, които определят характера и насоките на организиране на финансовите отношения. Те свързват понятието финансова стратегия с финансова политика и планиране, но тези понятия не са синоними. Финансовата политика се базира на детайлни, конкретизирани финансови данни, докато финансовата стратегия определя посоката на действие на организацията.

Финансовата стратегия често се отъждествява с дългосрочното финансово планиране. Тези понятия са подобни по смисъл, тъй като и едното, и другото предполага процес на разработване и вземане на финансово целеви решения, търсене на ефективни начини за тяхното постигане. Въпреки това, в хода на дългосрочното финансово планиране се определя бъдещето, очакваните стойности на икономическите величини, показателите на базата на получените данни за тяхното изменение в предишни периоди от време. В основата на финансовата стратегия стои концепцията за стратегическото управление, която, в допълнение към тези тенденции, отчита системата от възможни опасности в развитието на предприятието, способност за промени в бъдеще на сегашните тенденции към по-добро.

Според *третия подход*, финансовата стратегия се разглежда, като последователност от действия с финансов характер, насочени към постигане на целите на предприятието. Подобно виждане имат редица автори, като Ю. Бригхем и М. Эрхард, Р. Брейли и С. Майерс, О. Виханский и А. Наумов и др. Не може да не се съгласим с мненията на тези автори, според които „финансовата стратегия – това е определяне на приоритетните цели и системи от действия за постигането им, в областта на образуването на финансовите ресурси, оптимизиране на тяхната структура и ефективното им използване, съответстващо на общата концепция за развитие на предприятието и осигуряване на нейното изпълнение.“<sup>13</sup> Това е целта и основното предназначение на всяка разработена финансова стратегия.

Според *четвъртия подход* финансовата стратегия се дефинира от гледна точка на нейната йерархична подчиненост на финансовата политика на предприятието. Такава позиция поддържат В.

---

<sup>9</sup> Бланк, И. Финансовая стратегия предприятия. Киев, Ника-Центр, 2004, с. 9.

<sup>10</sup> Гранди, Т. и К. Ворд. Финансовая стратегия бизнеса, М., Знание, 1996, с. 2.

<sup>11</sup> Корепанов, Д. Формирование финансовой стратегии организации в условиях рынка: автореф. дисс. канд. экон. наук, М., Изд-во Рос.акад. гос. службы, 2009, с. 14.

<sup>12</sup> Clarke, R., Wilson, B., Daines, R. and S. Nadould. Strategic Financial Management, Illinois, Irwin, 1988, p. 55.

<sup>13</sup> Скачковой, Н. и Л. Иголина. Сущность финансовой стратегии корпорации и факторы ее определяющие, Социально-экономический ежегодник, 2004, с. 35.

Слепов, В. Бочаров и др.. Така например, А. Каратуев счита, че „финансовата стратегия – това е целева функция на финансовата политика, насочена към привличане и ефективно разпределяне на финансовите ресурси на стопанската единица, определяне на формите, методите и насоките за бъдещото им използване, организация на финансовата работа с контрагентите, клиентите и държавата, извършване на аналитично-контролни и други функции на финансовия мениджмънт, а така също съвкупност от дългосрочни цели за финансовия мениджмънт.“<sup>14</sup> Подобно мнение изразява и В. Бочаров, който определя финансовата стратегия като „дългосрочен курс за финансова политика, насочен към перспектива и предполагащ решаването на големи мащабни задачи на корпорацията.“<sup>15</sup> В известен смисъл можем да се разграничим от изложените становища, тъй като финансовата политика е подчинена на финансовата стратегия и представлява инструмент за нейното изпълнение, а не е нейн първоизточник.

От друга страна финансовата политика на предприятието се явява свързващо звено между финансовия анализ и финансовата стратегия на предприятията в следните направления: финансов контрол, финансово планиране, финансова организация и финансова мотивация. Взаимодействието между посочените функции за финансово управление дава възможност да се проследи използването на инструментите на финансовия анализ на всеки от етапите по осъществяване на финансовата политика, насочена на свой ред към изпълнение на показателите на финансовата стратегия. Сравнението на фактите с плановете е свързващо звено между всички части на финансовото управление.

В съвременната литература за означаването на понятието „финансова стратегия“ се използват и такива понятия, като „финансова дейност“, „финансови решения“ и др., което е неточно, тъй като те не са тъждествени или еквивалентни помежду си. Същевременно трябва да се разграничи процеса на вземане на решения от финансовата стратегия, защото финансовите решения са важна част от финансовата стратегия на предприятието, но не могат да я заменят.

На основата на направеното проучване за същността на финансовата стратегия, може да се обобщи, че финансовата стратегия е многоизмерна и многостранна категория, която в зависимост от позицията и възгледите на всеки автор се дефинира по различен начин.

## **1.2. Финансовата стратегия като част от общата стратегия за развитие на предприятието**

В съвременната икономика, за да се осигури ефективност на финансовата дейност на предприятието, определяща роля играе финансовата стратегия. Тя е насочена към всички сфери на дейност: формиране и привличане на финансови ресурси, определяне на възможните направления за тяхното използване, което в крайна сметка води до увеличение на инвестиционната привлекателност на предприятието и на благосъстоянието на нейните собственици.

Концепцията за финансова стратегия се базира на методологическите принципи на новата концепция за "стратегическо управление", активно прилагана от началото на 70-те години в корпорациите в САЩ и в по-голямата част от страните в Западна Европа и произлизаща от диференциацията на видовете стратегии на три нива<sup>16</sup>:

- корпоративна стратегия, определяща перспективите за развитие на организацията като цяло;
- бизнес стратегия, насочена към осигуряване на конкурентно предимство на определен вид бизнес и повишаване на неговата рентабилност и растеж;
- функционални стратегии, в това число и финансова, осигуряващи финансовите аспекти по изпълнението на корпоративната стратегия.

Подобно виждане има и Д. Оводков<sup>17</sup>. Според него финансовата стратегия се намира на трето ниво в йерархията на стратегиите на предприятието и пряко определя висшестоящите стратегии (корпоративната и бизнес стратегиите). Заедно с производствената, кадровата, маркетинговата и другите функционални стратегии, финансовата стратегия определя начините за постигане на конкретните цели на

---

<sup>14</sup> Каратуев, А. Финансовый менеджмент: Учебно-справочное пособие, М., ФБК – Пресс, 2001, с. 35.

<sup>15</sup> Бочаров, В. и В. Леонтьев. Корпоративные финансы, Питер, 2004, с. 39.

<sup>16</sup> Воробьев, А. Анализ подхода к разработке финансовой стратегии предприятия, базирующегося на общей управленческой парадигме, Современные технологии управления, №12 (36), 2013, с. 12-13.

<sup>17</sup> Оводков, Д. Финансовая стратегия предприятия и механизм её разработки: диссертация ... кандидата экономических наук. Воронеж: Волгогр. гос. Университет, 2008, с. 17.

организацията, които стоят пред нейните отделни подразделения и отдели и е насочена към конкретен обект: финансите на предприятието.

По въпроса за видовете стратегии, авторите имат различни становища. Значителна част от тях (И. Бланк<sup>18</sup>, Д. Кирюшин<sup>19</sup>) се придържат към разбирането, че има три нива на стратегии на предприятието, но различното е в тяхната йерархия. На второ ниво поставят функционалните стратегии, а на трето стратегията на стопанската (бизнес) единица. Към функционалните стратегии се включват маркетингова стратегия, финансова стратегия, стратегията за персонала и иновационната стратегия. Финансовата стратегия се определя като една от важните функционални стратегии, тъй като отговаря за осъществяването на финансовите дейности на предприятието и осигуряването му с финансови ресурси.

Друга група от автори (Д. Арутюнова<sup>20</sup>, Д. Гергерт<sup>21</sup>) разделят стратегиите на предприятието на четири равнища: корпоративна стратегия, бизнес стратегия (стратегия на бизнес единицата), функционална стратегия и оперативна стратегия. На ниво функционална стратегия се включват производствена стратегия, стратегия за управление на персонала и финансова стратегия. Последната е подсистема на общата стратегия, разработена като дългосрочна програма за действия по осъществяването на концепцията за използване на собствените и привлечените финансови ресурси за постигането на конкурентни преимущества. Чрез финансовата стратегия се постига интегриране на всички специализирани стратегии и стратегически позиции в една корпоративна стратегия. Финансовата стратегия трябва да съдържа обобщаващи стратегически показатели, решения за оптимизиране на корпоративните финанси и инвестиционна стратегия. По всяка позиция от програмата трябва да се съдържат цели, стратегически указания и конкретни тактически действия.

Елементите на функционалната стратегия взаимно се допълват една друга. Във връзка с това е възможен следният начин на изграждане на стратегията: определя се ключовото направление, чрез което се задава процеса на разработване на другите функционални стратегии, а така също и на общата стратегия, като цяло.

Представените становища показват, че класифицирането на стратегиите се извършва по различен начин. Въпреки това, авторите се обединяват в следните виждания по отношение на финансовата стратегия на предприятието:

1. финансовата стратегия на предприятието е една от видовете функционални стратегии. Функционалният и статус се определя от това, че тя обхваща само една от видовете дейности на предприятието, а нейното разработване е една от важните функции на финансовия мениджмънт;

2. в системата на функционалните стратегии на предприятието, финансовата стратегия заема едно от водещите места. Това е свързано с факта, че осигурявайки с финансови ресурси изпълнението на стратегиите на всички равнища, финансовата стратегия координира и интегрира усилията на всички функционални подразделения в процеса на разработването и реализацията на целия стратегически набор на предприятието и преди всичко на неговите функционални стратегии;

3. спрямо корпоративната стратегия, финансовата стратегия има второстепенен, подчинен характер;

4. финансовата стратегия е част от общата стратегия за икономическо развитие на предприятието.

Възприемайки подхода за разграничаване на стратегиите на три нива, мястото на финансовата стратегия на предприятието може да бъде илюстрирано чрез фиг. 1:

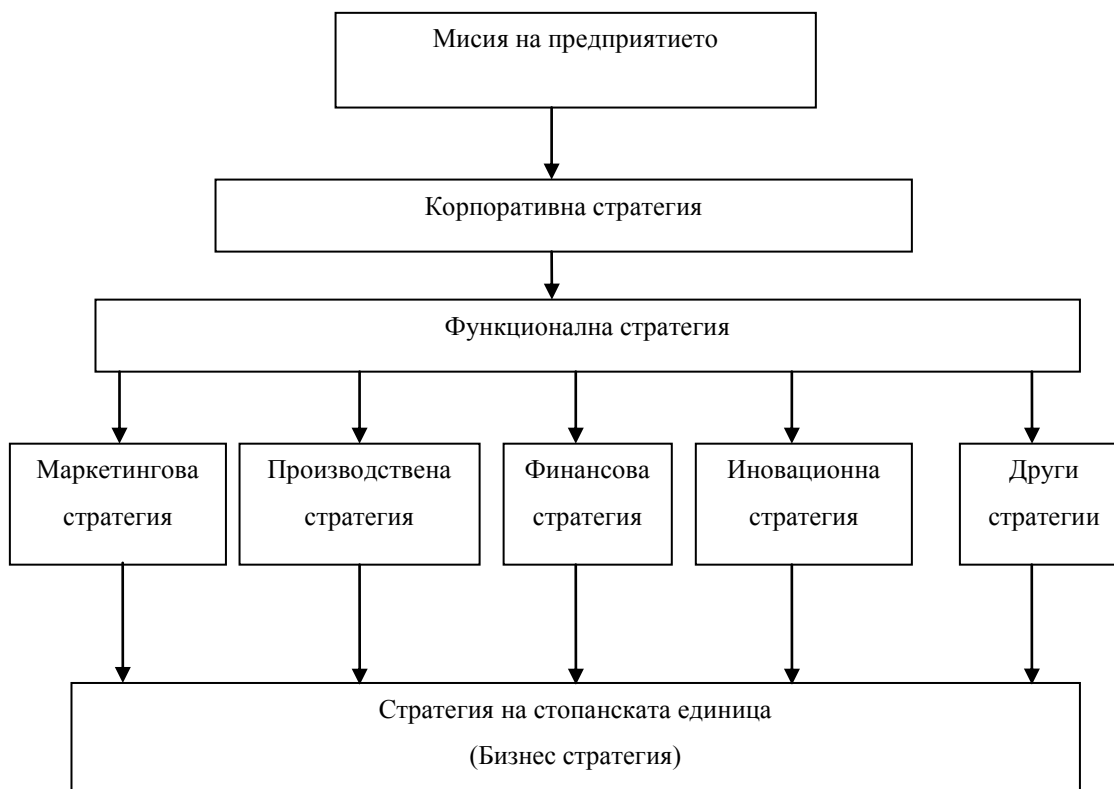
---

<sup>18</sup> Бланк, И. Финансовая стратегия предприятия, Киев, Ника-Центр, 2004, с. 9-10.

<sup>19</sup> Кирюшин, Д. Формирование финансовой стратегии угольными компаниями с использованием реальных опционов, Горный информационно-аналитический бюллетень (научно-технический журнал), Выпуск №11, 2011, с. 233-234.

<sup>20</sup> Арутюнова, Д. Стратегический менеджмент: Учебное пособие, Таганрог, ТТИ ЮФУ, 2010, с. 14-15.

<sup>21</sup> Гергерт, Д. Стратегический менеджмент, Пермь, 2008, с. 94-95.



**Фиг. 1.** Видове стратегии на предприятието

Както е показано на фиг. 1, общата стратегия е изградена за цялото предприятие, като определя вида на дейността на предприятието и посоката на неговото развитие. Тя „координира всички функционални стратегии, които са свързани със специфични области от дейността на предприятието, например: производствена, R & D, за човешките ресурси, маркетингова, финансова, комуникационна, продажби. Финансовата стратегия е една от най-важните, тъй като е не само една от функционалните стратегии, но и определя ефективността на останалите стратегии (като им предоставя необходимите източници на средства), а на предприятието дава възможност за постигане на основната му цел.<sup>22</sup> Освен това, неподходящата финансовата стратегия може да окаже сериозни последици, тъй като може да доведе до финансови затруднения на предприятието и дори до несъстоятелност.

Оттук може да се направи извода, че мястото на финансовата стратегия в сферата на стратегическото управление се определя от следните особености<sup>23</sup>:

1. финансовата стратегия е подчинена на общата стратегическа цел на предприятието, като една от видовете функционални стратегии. Тя често съвпада с общата стратегия (за увеличаване на пазарния дял или стойността на компанията, за да се намалят на транзакционните разходи, и т.н.). Затова финансовата стратегия на предприятието играе водеща роля в изпълнението на общата стратегия;

2. финансовата стратегия обхваща всички основни направления на развитие на финансовите дейности на предприятието. Тази особеност позволява да се реализира икономически растеж на компаниите в дългосрочна перспектива, като се вземат предвид бъдещите възможности за развитие на всички аспекти на тази дейност, при отчитане на максималното използване на финансовия потенциал;

<sup>22</sup> Blach, J. The Problem of Risk Perception in the Innovative Corporate Financial Strategy. Risk perception in financial and non-financial entities, *Studia Ekonomiczne*, 2013, vol. 127, p. 36.

<sup>23</sup> Коноплин, И. и И. Зиновьева. Место и роль финансовой стратегии в системе управления организации. *Экономика и социум*, 2015, № 1 (14), с. 466.

3. разработването на финансовата стратегия, като правило, се определя от необходимостта от създаване на специфични финансови цели за дългосрочно развитие на организацията и се определя от избора на най-ефективните направления за постигане на поставените цели. При това специфичните финансови цели трябва да осигурят изпълнението на мисията и да не противоречат на целите на функционалните стратегии и на стратегиите на бизнес единиците, а направленията за постигане на цели - да осигуряват, търсене и оценка на алтернативни варианти за стратегически финансови решения.

Особеностите на финансовата стратегия определят нейната роля за ефективно функциониране и развитие на предприятието.

По отношение на финансовата стратегия авторите прилагат различни критерии за нейното класифициране. Според Р. Коч<sup>24</sup> финансовата стратегия се класифицира по следния начин:

- финансова стратегия на корпорацията (корпоративна финансова стратегия);
- финансова стратегия на предприятието.

Съгласно класификацията предложена от Н. Ильшева и С. Крылов<sup>25</sup> финансовата стратегия се разделя на два вида:

- генерална (обща) финансова стратегия;
- финансова стратегия по отделни задачи.

Класификационният признак в дадения случай е обема на решаваните задачи в сферата на финансите. Общата финансова стратегия е съставна част от общата икономическа стратегия на организацията и е свързана с изпълнението на всички финансови аспекти на нейната мисия. Очевидно е, че задачите на финансовата стратегия са определят от нейните цели за всеки конкретен случай.

Представеният от авторите подход разглежда финансовата стратегия само като част от общата икономическа стратегия, свързана с реализацията на всички нейни финансови аспекти, но не я разглежда като част от функционалните стратегии на организацията.

Редица автори (И. Хоминич<sup>26</sup>, А. Ковалева<sup>27</sup> и др.) добавят още един класификационен признак – времеви. Това е свързано с факта, че „някои от аспектите на разработване на финансовата стратегия е по-правилно да се разгледат в истинския стратегически план, т.е. в дългосрочна перспектива. Други е препоръчително да се определят при изграждането на средносрочните цели и насоки на дейността на предприятието.“<sup>28</sup> По-специално, конкретни финансови параметри (рентабилност на продукцията и услугите, разходите, възвращаемостта на инвестициите и др.) е трудно да се определят за 10-15 години напред, което означава, че не може уверено да се гарантира тяхната адекватност към променящите се фактори на макро и микро средата, която ще определи бизнес климата на предприятието през този период от време.

По тези причини те разделят финансовата стратегия на обща финансова стратегия, която се разработва за период от една и повече години, и оперативна, която се разработва за месец, тримесечие, полугодие.

Значителна част от специалистите (Е. Елсакова<sup>29</sup>, Е. Прокофьева<sup>30</sup> и др.) класифицират финансовата стратегия на следните видове: обща (генерална) финансова стратегия, оперативна финансова стратегия и стратегия за изпълнение на отделни стратегически задачи, т.е. стратегия за постигане на отделни стратегически цели. Те са илюстрирани на фиг. 2:

---

<sup>24</sup> Koch, R. FT Guide to Strategy: How to create, pursue and deliver a winning strategy, Financial Times, 4th Edition, 2011, p. 369.

<sup>25</sup> Ильшева, Н. и С. Крылов. Финансовая стратегия организации – понятие, содержание и анализ, Финансы и кредит, №17, 2004, с. 8-9.

<sup>26</sup> Хоминич, И. Финансовая стратегия компании, М., Российская экономическая академия, 1998, с. 156.

<sup>27</sup> Ковалева, А. Финансы, М., Финансы и статистика, 2005, с. 15.

<sup>28</sup> Хоминич, И. Цит. источник, с. 156.

<sup>29</sup> Елсакова, Е. Финансовая стратегия как элемент обеспечения финансовой устойчивости. Научное обозрение. Экономические науки, 2015, №1, pp. 153-154.

<sup>30</sup> Прокофьева, Е. Формирование финансовой стратегии коммерческой организации, Аудит и финансовый анализ, 2012, №2, с. 132-133.



Фиг. 2. Видове финансови стратегии

На основа на гореизложеното могат да направят следните изводи:

1. *Обща (генерална) финансова стратегия* - е финансова стратегия, която определя дейността на предприятието за достатъчно продължителен, но достатъчно предвидим период от време. Състои се от няколко оперативни финансови стратегии, но тя не е просто сбор от тях. Тя включва например, връзката с бюджетите на всички равнища, на образуването и използването на дохода на предприятието, необходимостта от финансови ресурси и източниците на тяхното формиране в рамките на година.

2. *Оперативна финансова стратегия* – това е стратегия за текущо използване на финансовите ресурси, т.е. стратегия за контрол на изразходваните средства и за мобилизиране на вътрешните ресурси, което е особено важно в съвременните условия на икономическа нестабилност. Тя конкретизира общата финансова стратегия на по-кратки периоди от време (тримесечие, месец) и осъществява определена част от поставените в общата стратегия цели. Оперативната финансова стратегия включва основно приходи и разходи и дава възможност да се предвидят всички предстоящи за планирания период парични постъпления и плащания.

3. *Стратегия за изпълнението на отделни стратегически задачи* – състои се в умело извършване на финансови операции, насочени към осигуряване на изпълнението на основните стратегически цели. Няма ограничение за обхвата на планирания период от време, но е ограничена до решаването на една стратегическа задача или отделна стратегическа цел. Тя се „наслажда“ към общата или оперативната финансова стратегия, но не противоречи на поставените в тях цели.

Отличителна черта на тези стратегии е тяхната подчиненост на основната стратегическа цел - осигуряване на предприятието с необходимите и достатъчни финансови ресурси. Разработването и изпълнението на финансовата стратегия, възприета като база за финансовото планиране на предприятието, се основава на използването на следните инструменти за финансово управление - финансов анализ, бюджетирание, финансов контрол.

Всичко изложено показва, че ефективното функциониране на предприятието зависи от правилния избор и определяне на финансовата стратегия, която е съществен компонент от общата икономическа стратегия. Финансовата стратегия определя поведението на предприятието на пазара, неговата пазарна позиция в зависимост от наличните финансови ресурси, методите и насоките на тяхното използване. За правилния избор на финансова стратегия ключова роля има финансовият анализ на дейността на

предприятието с цел установяване на силните и слабите места и възможностите за тяхното ефективно управление.

### **1.3. Финансовият анализ и финансовата стратегия на предприятието като ефективен инструмент за управление на предприятието**

Правилното управление на финансовите ресурси на предприятието се нуждае не само от разработването и прилагането на финансова стратегия, но изисква извършването на анализ, който да позволява най-точно и правилно да се оцени неопределеността на ситуацията, с помощта на съвременните количествени и качествени методи на изследване. В тази връзка, съществено се увеличава значението и ролята на финансовия анализ, основното съдържание на който се състои от всеобхватно и основно системно проучване на финансовото състояние и на финансовите резултати на предприятието и факторите за тяхното образуване с цел да се оцени степента на основните финансови рискове и да се прогнозира нивото на тенденция на възвръщаемост на капитала. Анализът служи не само като база за вземането на едно или друго управленско решение, но той лежи в основата на финансовата стратегия, която предприятието ще следва през един по-кратък или по-дълъг период от време.

В икономическата литература съществуват различни гледни точки относно дефинирането на понятието финансов анализ и неговата роля за съвременната икономическа оценка на предприятието. В по-общ аспект финансовият анализ „е и изследване, и процес, който помага да се отговори на въпросите поставени в процеса на управление.“<sup>31</sup> Значителна част от авторите (Г. Георгиев<sup>32</sup>, В. Банк<sup>33</sup>, А. Шеремет<sup>34</sup>) възприемат традиционното разбиране за същността на финансовия анализ, който се заключава в оценка и прогнозиране на финансовото състояние на предприятието на базата на данните от финансовите отчети и счетоводството.

Други автори изразяват по-различно становище. Според Г. Лиференко финансовият анализ е „метод за познание на финансовия механизъм на предприятието, на процесите за формиране и използване на финансовите ресурси за неговите оперативни и инвестиционни дейности.“<sup>35</sup> Л. Бернстайн възприема финансовия анализ като „процес, който има за цел да се направи оценка на текущото и миналото финансово състояние и на резултатите от дейността на предприятието, като главната цел е да се направи оценка и да се прогнозира бъдещите условия за развитие на дейността на предприятието.“<sup>36</sup> Финансовият анализ е „управленски и контролен инструмент, който позволява да се подпомагат стратегическите планове и решения, независимо дали са управленски или кредитни решения.“<sup>37</sup> Това показва, че съвременният финансов анализ обхваща доста широк диапазон от въпроси, които излизат далеч извън рамките на традиционната оценка на финансовото състояние на предприятието, извършена на базата на финансовите отчети.

Една от причините за различията в разбирането за същността на финансовия анализ се дължи на факта, че той може да преследва различни цели. Така например „финансовият анализ може да бъде използван като инструмент за подбор на финансови и/или капиталово-бюджетни инвестиции. В същото време той е инструмент за подбор на източници на финансиране на фирмата. Финансовият анализ може да служи и като инструмент за оценяване на управленската функция в предприятието. Отделните цели изразяват позицията и нуждите на конкретните субекти на финансовия анализ, а такива могат да бъдат кредитодателите (банки и други предприятия), портфейлните инвеститори в ценни книжа, фирменият финансов мениджмънт и други. Характерното е, че отделните субекти имат общ обект на анализа – финансовото състояние на предприятието.“<sup>38</sup>

Въз основа на представените становища може да се направи извод, че финансовият анализ се явява един от главните инструменти за финансово управление на предприятието. В неговата основа стои

---

<sup>31</sup> Хелверт, Э. Техника финансового анализа, М., ЮНИТИ, 1996, с. 21.

<sup>32</sup> Георгиев, Г. Финансово-счетоводен анализ на търговското дружество, С., Форком, 2004, с. 5-7.

<sup>33</sup> Банк, В., Банк, С. и Л. Тараскина. Финансовый анализ: Учебное пособие, М., Проспект, 2006, с. 10-11.

<sup>34</sup> Шеремет, А. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций, М., ИНФРА-М, 2008, с. 7.

<sup>35</sup> Лиференко, Г. Финансовый анализ предприятия: Учебное пособие, М., Экзамен, 2005, с. 13.

<sup>36</sup> Бернстайн, Л. Анализ финансовой отчетности: теория, практика и интерпретация, М., Финансы и статистика, 2002, с. 15.

<sup>37</sup> AL-Rawashdeh, B., Hamad, A. and H. Almugarry. What is the importance of financial analysis at STC and mobility to predict failure, for the financial period 2008 – 2012, Issues in Business Management and Economics, 2015, Vol.3 (3), p. 38.

<sup>38</sup> Адамов, В., Холст, Дж. и А. Захариев. Финансов анализ, Велико Търново, Абагар, 2006, с. 17-19.

анализът и оценката на ефективността от управлението на финансовите ресурси на стопанските субекти. Финансовият анализ очертава тенденциите в развитието на предприятието. Чрез съпоставянето на отделни показатели може да се установи финансовото му състояние. Изводите, които се правят на базата на финансовия анализ служат като основа за вземане на решения с цел насочване на усилията на мениджърите за осъществяване на оптимално въздействие върху операциите, обектите и провежданите сделки. Успешното функциониране на предприятието до голяма степен зависи от извършения финансов анализ и от правилното дефиниране на неговата финансова стратегия.

На практика финансовият анализ дава възможност да се изследва:

- финансовото състояние на предприятието, а така също текущите и потенциални рискове, които застрашават финансовите му интереси;
- размерът на необходимите финансови ресурси за извършване на дейностите в краткосрочен и дългосрочен времеви интервал;
- необходимостта от източници за финансиране, като се вземе предвид избраната финансова стратегия на предприятието;
- необходимостта да се намерят инвеститори и кредитори за изпълнението на дългосрочните цели и задачи;
- ефективността на управление на капитала, на процесите на разпределение и преразпределение на печалбите;
- изборът на управленски решения в условията на приетата финансова стратегия на предприятието.

По този начин финансовият анализ, като неразделна част от икономическата оценка на предприятието има за цел не само да характеризира финансовото му състояние, но и дава възможност на база на него да се формулират предложения за подобряване на стопанската и финансовата му дейност. Задълбоченото изследване на фактите на стопанския живот, на структурата, състава и динамиката на активите е основа да се изгради стратегическата визия за развитие на предприятието и, като следствие, да се разработи ефективна финансова стратегия за неговото функциониране.

Изследването на причинно-следствените връзки от движението на паричните потоци, извършването на анализ на оборотния капитал, на вземанията и кредитоспособността е ключ към разбирането за съществуващите проблеми в предприятието, да се идентифицират неговите силни и слаби страни, а така също да се формулират принципите на неговото финансово развитие и стратегия в дългосрочен план. Осъществяването на тази задача е възможно благодарение на цялостен финансов анализ за няколко последователни години. „Информационната база на анализа варира от чисто счетоводна, през информация от финансовите отчети и понякога достига пределите на въобще съществуващата информация (както финансова, така и нефинансова) за дадено предприятие.“<sup>39</sup>

Финансовият анализ обаче служи не само като база за вземането на едно или друго управленско, инвестиционно или икономическо решение, но той лежи и в основата на финансовата стратегия, която предприятието ще следва през един по-кратък или по-дълъг период от време. Между финансовия анализ и финансовата стратегия на предприятието съществува тясна връзката, която се изразява в следното:

1. Важен обект на изучаване и при анализа и при стратегията са финансовите ресурси и източниците за тяхното формиране, както и тяхното ефективно управление, така че да се постигнат поставените дългосрочни цели в предприятието.

2. Проучването на финансовите показатели дава възможност да се определят стратегическите цели и задачи, които са в основата на финансовата стратегия на предприятието. От друга страна, именно насоката на развитие, заложена във финансовата стратегия на предприятието определя кои активи и пасиви, приходи и разходи е необходимо да се анализират.

3. Стратегическото планиране на дейността на предприятието, което е част от финансовата стратегия, е толкова по-точно и ефективно, колкото по-достоверна и своевременна информация се получава от финансовия анализ. Колкото по-редовен и систематичен анализ се извършва в предприятието, толкова по-балансирана ще бъде финансовата стратегия, базираща се на първо място на финансовите показатели и коефициенти.

4. Финансовият анализ е „средството свързващо финансовият и общият мениджмънт в частта анализ, а така също и финансовото обезпечаване на стратегията на предприятието. Без него е невъзможно планирането, прогнозирането, бюджетирането, ефективното разпределение на финансовите ресурси, одита.“<sup>40</sup>

---

<sup>39</sup> Костова, Н. Финансово-счетоводен анализ, Варна, АКТИВ – К” ООД, 2010, с. 7.

<sup>40</sup> Билик, М., Павловска, О., Прутуляк, Н. и Н. Невмержицка. Финансов анализ, К., КНЕУ, 2005, с. 12.

Намирайки се в тясна взаимовръзка, финансовия анализ и финансовата стратегия се взаимноизменят и взаимнодопълват, а от тяхното правилно съчетание се осигурява успешното управление на предприятието, както в краткосрочна, така и в дългосрочна перспектива.

Въз основа на изложеното може да се направи извода, че *финансовата стратегия на предприятието трябва да се базира на резултатите на финансовия анализ, тъй като именно той дава възможност да се разбере достатъчни ли са в предприятието ресурсите за достигане на поставените цели, какъв път да бъде избран за тяхното достигане, какви са рисковете на един или друг план. Важни аспекти на анализа в това отношение са анализа на оборотния капитал, на вземанията, на кредитоспособността на предприятието като основни фактори за постигане на ефективност.*

## **Глава втора. Анализът на оборотния капитал като източник на информация за повишаване на рентабилността на предприятието**

### **2.3. Съвременни концепции за същността на оборотния капитал**

Традиционно фокусът на финансовата стратегия като част от цялостната фирмена стратегия е насочен към дългосрочните финансови решения, капиталовата структура, дивидентите, цената на финансирането от отделни източници. Погледнато в исторически аспект, стратегическият мениджмънт преминава през няколко основни етапа: стратегическо планиране, управление на връзките с клиентите, сравнителен анализ, базови компетенции, аутсорсинг, тотално управление на качеството, реинженеринг на бизнеспроцесите<sup>41</sup>. Най-нов подход към стратегическото управление дава Балансираната система от показатели (Balanced Scorecard, BSc), разработена от Р.Каплан и Д. Нортън. Тя представлява рамка за измерване на оперативното изпълнение в организацията, описваща връзките между вложения, процеси, резултати и въздействия. BSc обвързва стратегията на компанията с цели и метрики, които могат да бъдат описани и изчислени в четири основни направления – финансови резултати, клиенти, вътрешни бизнес процеси, обучение и развитие. Стратегическите резултати по всяко едно от направленията са: удовлетвореност на акционерите, удовлетвореност на клиентите, ефикасни и ефективни процеси, мотивиран и подготвен персонал. Постигане на удовлетвореност за акционерите означава реализиране на рентабилност от тяхното вложение в предприятието. Следователно целите в това направление трябва да се свържат с ръст на финансовите показатели от дейността, а за целта е необходим анализ на състоянието в настоящия момент и откриване на потенциалните възможности за въздействие.

Разработването на дългосрочни финансови планове, съответстващи на фирмените цели и стратегия за повишаване на рентабилността неминуемо преминава през решаването на оперативни въпроси свързани с осигуреността с работен капитал и повишаване на ефективността от неговото използване. В последните години към специалистите в областта на финансовия анализ все по-често се задават въпроси свързани с пътищата за преодоляване на недостига на оборотен капитал или начините за неговото оптимизиране на нужното ниво според обема и спецификите на конкретната дейност. Оборотният капитал е капиталът, от който се нуждае всяко предприятие, за да развива нормално дейността си в краткосрочен период. Понятието има комплексен характер и се използва както в широк, така и в по-тесен смисъл. Свързва се с текущите активи, които се разглеждат като част от, или като самият оборотен капитал.

В по-широк смисъл оборотният капитал се отъждествява с ресурсите, необходими за посрещане на операции, свързани с текущата дейност на предприятието. В тази връзка той често е определян като сумата на текущите активи и в състава му се отнасят инвестициите на предприятието в краткотрайни активи<sup>42</sup>. Това са онези активи, които имат способността да се трансформират относително бързо от един вид в друг, т.е. да се реализират в краткосрочен период от време (този период от време представлява оперативния цикъл на дейността). Е. Райков посочва, че „Оборотният капитал представлява съвкупността от дългосрочни и краткосрочни финансови ресурси (източници на финансиране), вложени в краткотрайните (текущи) активи на предприятието. Друго определение за оборотен капитал е, че той представлява онази част от текущите активи на дадена фирма, която се финансира от дългосрочни средства“<sup>43</sup>.

Следователно в широк смисъл като оборотен капитал се разглеждат текущите активи на предприятието. В този ред на мисли оборотният капитал включва:

- Материалните запаси, състоящи се от готова продукция, незавършено производство, стоки и материали – повечето предприятия във всеки един момент разполагат с определено количество основни и спомагателни материали, стоки и продукция за продажба или незавършено производство. Те следва да бъдат оценени и представени в счетоводния баланс по по-ниската от тяхната отчетна стойност и нетна реализируема стойност в съответствие с възприетата счетоводната политика от предприятието и приложимите от него счетоводни стандарти;

---

<sup>41</sup> Касърова, В., Балансирана система от показатели, Евдомония Продъкшън ЕООД, София, 2017, стр. 11

<sup>42</sup> <http://chettinadtech.ac.in/course/notes/WorkingCapital-L.pdf>, видяно на 31.10.2017 г.

<sup>43</sup> Райков, Е., Ръководство по управление на оборотния капитал, Издателски комплекс – УНСС, София, 2013, с. 8

- Вземанията от клиенти и други вземания – тази група текущи активи включва преди всичко възникналите вземания по продажби, които се очаква да бъдат събрани до няколко дни. При проблеми със събираемостта на вземанията, в зависимост от възприетата счетоводна политика, те следва да бъдат обезценени до размера на евентуалната част, която реално може да бъде събрана по преценка на ръководството. Н. Попова посочва, че в практиката обикновено изчисленията се основават на минал опит като са известни две техники за обезценка: като процент от общата сума на вземанията и чрез анализ на „възрастта“ на вземанията.<sup>44</sup>;
- Банкови депозити и парични средства в брой;
- Инвестициите в търгуеми ценни книжа и други финансови инвестиции – тук попадат краткосрочните инвестиции в корпоративни, държавни или общински ценни книжа, които се очаква да бъдат реализирани до една година. Те се оценяват и представят в баланса по тяхната справедлива стойност.
- Предплатени разходи (разходи за бъдещи периоди), когато се очаква те да бъдат признати като текущи разходи през следващите дванадесет месеца.

От друга страна, често оборотният капитал се разглежда от позицията на предназначението му да се използва за погасяване на текущите задължения на предприятието. Така например Enyi посочва, че оборотният капитал е марж или буфер, който да послужи за изпълнение на задълженията в рамките на оперативния цикъл на дейността<sup>45</sup>. Arbidane и Ignatjeva също застъпват становището, че оборотният капитал характеризира взаимовръзката между текущите активи и краткосрочните задължения и че той е разликата между текущите активи и краткосрочните задължения<sup>46</sup>. Следователно в тесен смисъл под оборотен капитал се разбира само превишението на текущите активи над текущите задължения.

Посочените два аспекта, в които се разглежда оборотният капитал стоят в основата на концепцията за брутният и нетният оборотен капитал. Концепцията за брутният оборотен капитал се свързва с брутната сума на текущите активи на предприятието<sup>47</sup>. Брутният оборотен капитал не трябва да бъде нито прекалено висок, за да не се стигне до „затваряне“ на ресурси; нито твърде нисък, при което не би била налице добра ликвидност. Следователно управлението на оборотния капитал се отнася до онези управленски решения, които пряко засягат видовете, количеството на текущите активи, структурата им и начините на тяхното финансиране, както и действията, предприети от ръководството за тяхното ефективно управление. Чрез управлението на оборотния капитал следва да се балансират разходите за поддържане на оптимално ниво на суровини и материали, налични стоки, свободни парични средства, висока събираемост на вземанията, тъй като различните видове текущи активи имат влияние върху оборотния капитал по време на целия оперативен цикъл на дейността. В този ред на мисли Arnold (2008) определя оборотния капитал като резултат от времето, изминало между разходите за закупуване на суровини и продажбата на готовата продукция<sup>48</sup>.

Някои автори поддържат тезата, че брутният оборотен капитал се различава от текущите активи<sup>49</sup>. Въпреки, че математически сумата на брутният оборотен капитал е равна на текущите активи, в основата му се разглеждат източниците на неговото финансиране. В този ред на мисли под брутен оборотен капитал се разбира капиталът, който е прадназначен да финансира текущите активи на предприятието. Обичайно от гледна точка на постигането на финансовата стабилност, текущите активи следва да бъдат финансирани с текущи пасиви, а нетекущите активи – с постоянен капитал (собствен капитал и дългосрочни задължения). Ако предприятието не оперира с текущи задължения, то брутният оборотен капитал ще се финансира само от постоянни източници.

В основата на концепцията за нетния оборотен капитал стои разликата между текущите активи и текущите задължения. Последните включват краткосрочни задължения към трети лица – доставчици на материали, стоки, услуги и други, задълженията към персонала на предприятието, краткосрочните задължения към банки и други финансови институции, задълженията към бюджета за данъци и осигурителни вноски. Благоприятна ситуация е тази, при която текущите активи превишават текущите задължения и е налице положителен нетен оборотен капитал. В този случай се счита, че предприятието няма проблеми с ликвидността, тъй като разполага с достатъчно бързореализирани активи, които да

<sup>44</sup> Попова-Йосифова, Н., Георгиева, Д., Провизията в счетоводната теория и практика, Годишник на ИУ Варна, Наука и икономика, том 81, 2010, стр. 304

<sup>45</sup> Enyi Patrick, APPLYING RELATIVE SOLVENCY TO WORKING CAPITAL MANAGEMENT, WWW.SSRN-id744364

<sup>46</sup> Iuta Arbidane and Svetlana Ignatjeva, The Relationship between Working Capital Management and Profitability: a Latvian Case, SSRN-id2128447

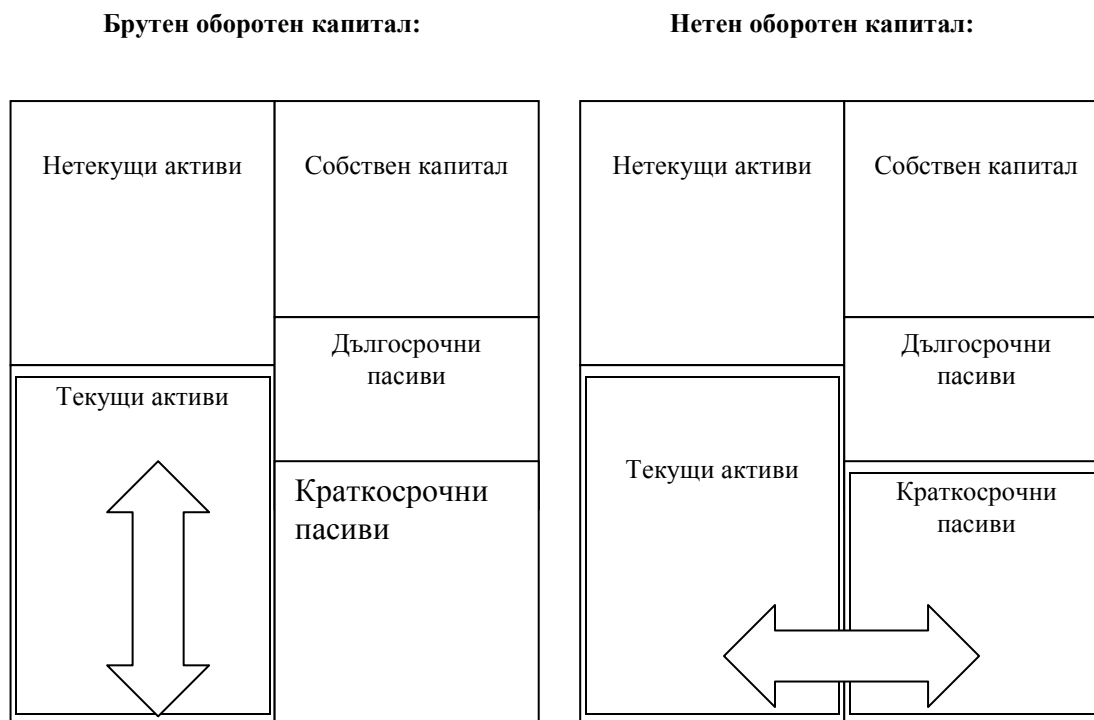
<sup>47</sup> Костова, Н., цит. съч, с. 155

<sup>48</sup> Arnold, G. (2008). *Corporate financial management* (4th ed.): Financial Times/Prentice Hall.

<sup>49</sup> Bhattacharya, H., *Working Capital Management*, PHI Learning, Delhi, 2014, p.4

послужат за погасяване на задълженията в текущия период. Когато текущите задължения превишават текущите активи е налице дефицит на оборотен капитал. Нетния оборотен капитал (НОК) може още да се определи като превишение на постоянния капитал в предприятието над стойността на нетекущите му активи. Постоянният капитал показва величината на трайноангажираните източници на ресурси в предприятието и се изчислява като сума на собствения капитал и дългосрочните пасиви на предприятието. В този аспект НОК се разглежда като източник на информация за величината на краткотрайните активи, придобити със собствени средства и дългосрочни източници.

За илюстрация на същността и разликата между brutния и нетния оборотен капитал може да послужи следващата фигура:



**Фиг.3.** Съдържание на brutния и нетния оборотен капитал

Имайки предвид горепосоченото може да се направи извода, че в зависимост от съдържанието си, оборотният капитал може да бъде:

- **Брутен оборотен капитал** – *брутната сума на текущите активи;*
- **Нетен оборотен капитал** – *разликата между текущите активи и текущите пасиви.*

От своя страна нетния оборотен капитал на предприятието може да се разглежда като собствен и/или чужд оборотен капитал<sup>50</sup>. Собственият оборотен капитал (СОК) представлява онази част от нетния оборотен капитал, която е финансирана със собствени за предприятието източници на средства. Установява се като превишение на стойността на текущите активи над общата стойност на всички задължения на предприятието (както краткосрочни, така и дългосрочни). Той изразява платежеспособността на база формиран собствен капитал в предприятието. Наличието на собствен оборотен капитал е предпоставка за устойчивост и добра ликвидност, но и по-трудна адаптивност към неочаквани промени в средата и условията на работа. Чуждият оборотен капитал (ЧОК) е остатъчната величина от общата сума на нетния след приспадане на собствения оборотен капитал. Когато предприятието финансира оперативната си дейност предимно чрез чужд оборотен капитал, то е по-гъвкаво и по-бързо приспособимо към нововъзникналите промените, но и в по-голяма степен заплашено от ликвидна криза.

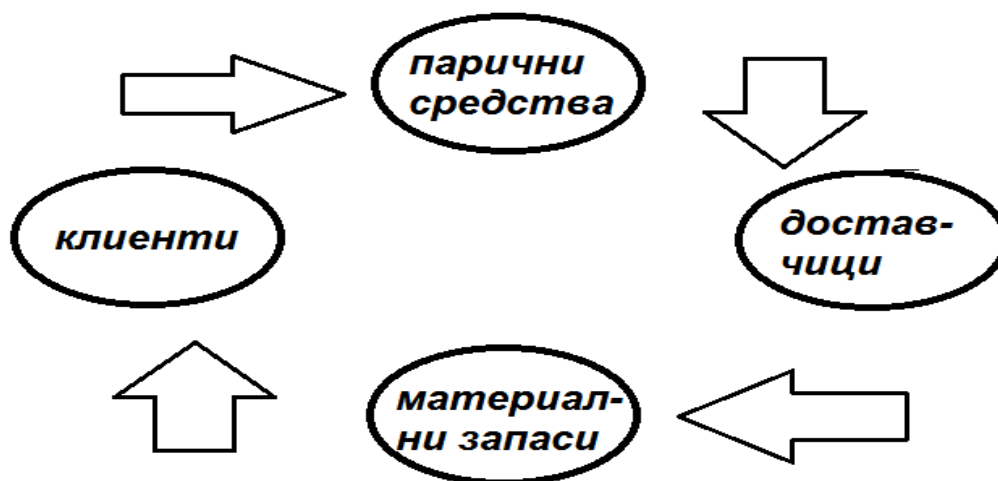
Може да се обобщи, че *в зависимост от начина на финансиране, оборотният капитал е:*

<sup>50</sup> Тодоров, Г., Финансово-счетоводен анализ на предприятието, 2008, ИК „Геа - принт“, с. 82-83

- *Собствен оборотен капитал;*
- *Чужд оборотен капитал.*

Постигането на оптималния баланс между собствения и чуждия оборотен капитал е задача на управлението.

Когато се разглеждат въпросите свързани със съдържанието и управлението на оборотния капитал следва да се спомене и концепцията за *оперативния оборотен капитал - както брутен, така и нетен*<sup>51</sup>. В основата ѝ стои оперативния цикъл на дейността:



Фиг. 4. Оперативен цикъл на дейността

Според тази концепция, оперативният оборотен капитал е предназначен да финансира оперативната дейност на предприятието – онази част от текущата му дейност, която е пряко свързана с производения процес или търговската дейност, изключвайки текущите финансови операции (текущата финансова дейност). Оперативната дейност включва всички операции, които попадат в обхвата на оперативния цикъл на дейността. От гледна точка на обхвата на оперативната дейност, *брутният оперативен оборотен капитал* може да се определи като „по-тясно” понятие от брутния оборотен капитал, тъй като той включва само сумата на оперативните текущи активи. Това са онези краткотрайни активи, които обезпечават текущата дейност на предприятието и не носят доходи под формата на лихви. Следователно в състава на оперативните текущи активи попадат материалните запаси, предназначени за производствената или търговската дейност, вземанията възникнали в резултат на продажби на продукция, стоки или услуги, вземанията от подотчетни лица, вземанията от доставчици по рекламации и по аванси за доставки на материали или стоки, както и свободните парични средства в брой и по безсрочни депозити. От състава на оперативните текущи активи следва да се изключат банковите срочни депозити, ценните книжа, вземанията по лихви.

Аналогично от всички текущи задължения на предприятието се разграничават онези задължения, които възникват само в резултат на изпълнение на производствената или търговската му дейност. Това са оперативните текущи задължения и се получават като се приспаднат задълженията, породени от възникнал лихвен разход. Разликата между текущите оперативни активи и пасиви представлява нетния оперативен оборотен капитал. Този показател успешно може да се използва за оценка на предприятието, тъй като дава информация за оперативната му ликвидност и възможността му за осъществяване на основната му дейност, за възможностите за растеж и развитие на бизнеса.

Като обобщение може да се посочи, че *в зависимост от обхвата на дейността, оборотният капитал е:*

- *Оборотен капитал – брутен и нетен – отнася се до цялостната текуща дейност на предприятието;*

<sup>51</sup> Райков, Е., Ръководство по управление на оборотния капитал, Издателски комплекс – УНСС, София, 2013, с. 10-13

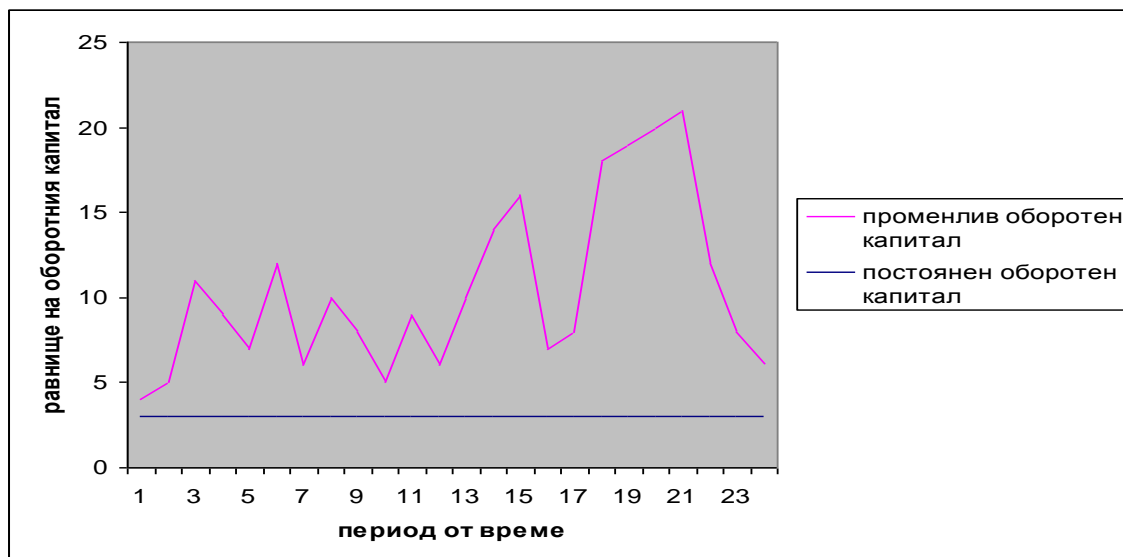
- **Оперативен оборотен капитал - брутен и нетен – отнася се конкретно до оперативната дейност на предприятието.**

Става ясно, че при всички случаи, нетният оборотен капитал характеризира краткосрочната жизнеспособност на предприятието. Г. Тодоров посочва: „от наименованието му личи, че нетният оборотен капитал е постоянно променлива величина, която непрекъснато се изменя в резултат на извършените всекидневни стопански операции”<sup>52</sup>. Това обстоятелство води до разграничаването на два компонента в състава на оборотния капитал: постоянна и променлива и стои в основата на концепцията за постоянния и променливия оборотен капитал.

**Постоянният оборотен капитал** представлява минималното равнище на текущите активи, което следва да се поддържа от предприятието, за да осъществява своите бизнес операции. Той се отнася до минималната сума на инвестициите във всички текущи активи, които се изискват по всяко време, за да се извършва минималният обем бизнес дейности. С други думи, постоянният оборотен капитал представлява текущите активи, необходими за продължаване на бизнеса през цялата година. Особеното на този вид оборотен капитал е, че неговият размер остава относително еднакъв за по-продължителен период от време. Тази особеност определя необходимостта постоянния оборотен капитал да бъде финансиран от дългосрочни източници на средства.

В зависимост от промените в производството и продажбите, нуждата от оборотен капитал над нивото на постоянния капитал се колебае. Допълнителната необходимост от ресурси се попълва чрез променливия оборотен капитал. **Променливият (непостоянен) оборотен капитал** представлява допълнителен оборотен капитал, над горната граница на постоянния оборотния капитал, който е необходим за осигуряване на променящите се производствени и търговски дейности. Той включва допълнителен обем текущи активи, необходими в различни моменти по време на текущия период, в зависимост от моментните нужди на дейността. Например, такива са допълнителните материални запаси, които се необходими за осигуряване на производството в периодите на увеличено търсене (при сезонни дейности и др.). Следователно, променливият оборотен капитал обикновено се финансира от краткосрочни източници на финансиране, като например увеличените задължения към доставчици, краткосрочни банкови заеми и др.

Разликата между постоянния и променливия оборотен капитал може да бъде представена в следният графичен вид:



Фиг.5. Постоянен и променлив оборотен капитал

Изводът, че **в зависимост от връзката му с обема на осъществяваната дейност, оборотният капитал е:**

- **Постоянен оборотен капитал – независещ от обема на дейността.**
- **Променлив оборотен капитал – зависещ от обема на дейността.**

<sup>52</sup> Тодоров, Г., цит. съч., с. 81

Представените класификации на оборотния капитал, според различни критерии дават основание да се изрази становището, че той се отличава с 1/ многоаспектност, 2/ с комплексен характер, 3/ особено силно се повлиява от спецификите на дейността и 4/ има ключова роля за финансовата стабилност на предприятието и постигането на рентабилност. На тази база като основни, водещи концепции за същността му могат да се изведат: концепцията на брутен оборотен капитал и концепцията на нетния оборотен капитал.

## **2.2. Ролята на оборотния капитал за подобряване на финансовото състояние на предприятието**

Когато се разглежда въпросът за значението на оборотния капитал за финансовото състояние на едно предприятие на първо място трябва да се постави ролята му за оценката на ликвидността. Ликвидността на предприятието е възможността му да погасява задълженията си в краткосрочен период от време. Добрата ликвидност е в пряка зависимост от наличието на нетен оборотен капитал:

Когато предприятието разполага с нетен оборотен капитал, то се отличава с ликвидност, тъй като има възможност да погаси текущите си задължения с текущите си активи. И обратно.

Когато в предприятието е налице дефицит на нетен оборотен капитал, то се характеризира с липса на ликвидност.

Известните показатели за обща, бърза, незабавна и абсолютна ликвидност се основават на съотношението между целия брутен оборотен капитал или отделни негови компоненти и сумата на текущите задължения.

Традиционното разбиране за оборотния капитал е, че колкото по-голям е той, толкова по-добро е финансовото състояние на предприятието в краткосрочен период. Големият положителен нетен оборотен капитал означава, че предприятието разполага с достатъчно ресурси, за да финансира текущата си дейност и се отличава с висока ликвидност. Традиционният подход представя позицията на краткосрочните кредитори на предприятието, които могат да бъдат сигурни, че ще съберат своите вземания, тъй като са налице достатъчно ликвидни активи, които да послужат за погасяване на задълженията към тях. При оценка на кредитоспособността на своите клиенти, подобно на останалите кредитори, банките също подхождат „традиционно“ и оценяват високо наличието на нетен оборотен капитал и добрата ликвидност на предприятието.

От друга страна основната финансова цел на всяко предприятие е увеличаване на обема на печалбата, респ. постигане на рентабилност<sup>53</sup>. Рентабилността е възможността на предприятието да генерира възвращаемост от вложените ресурси в дейността. В съвременните икономически условия, при които ресурсите са все по-ограничени, се налага едно ново и донякъде противоположно разбиране за оптималната величина на оборотния капитал. В последните години все повече се застъпва тезата, че не е желателно нетния оборотен капитал да се поддържа във високи стойности, тъй като се счита, че текущите активи сами по себе си не допринасят за увеличаване на възвращаемостта на собствения капитал и може да изопачат информацията за финансовото състояние на предприятието. Такова състояние, известно като „украсяване на витрината“, може да доведе до заблуда у потребителите на информация от годишните финансови отчети<sup>54</sup>. Към възможните причини за подобна ситуация се отнасят случаите, при които има залежали и необезценени материални запаси, които на практика са непродаваеми или наличието на несъбираеми вземания.

Ето защо в съвременната финансова теория, акцентът се поставя върху намаляване на текущите активи до онази критична точка, при която текущите задължения могат да бъдат обезпечени в процеса на осъществяване на дейността без да се допуска презапасяване, тъй като последното би довело до „затваряне“ на ресурси. Оборотният капитал не е пряко свързан със способността на предприятието да генерира печалба, тъй като възвращаемостта не е в пряка зависимост от количеството налични парични средства, вземания или запаси от материали и продукция на склад, а с възможността за реализиране на приходи над сумата на разходите за тях. В съвременното разбиране за оборотния капитал се обръща все повече внимание на необходимите разходи за поддръжката му на определено ниво, които също следва да се калкулират в цената му. Когато приходите нарастват с по-бързи темпове от темповете на нарастване

---

<sup>53</sup> Iluta Arbidane and Svetlana Ignatjeva, The Relationship between Working Capital Management and Profitability: a Latvian Case, SSRN-id2128447

<sup>54</sup> Тодров, Г., цит. съч., стр. 90

на разходите, предприятието реализира по-висока възвращаемост. Това се постига при увеличаване на оборота в предприятието. Следователно не наличието на брутен оборотен капитал, а скоростта на неговата обръщаемост влияе на ефективността от дейността и способността за генериране на печалба.

Затова редица автори подчертават, че е необходимо такова управление на ресурсите на предприятието, че да се постигне положително въздействие както върху ликвидността, така и върху рентабилността (Shin & Soenen, 1998; Deloof, 2003; Raheman & Nasr, 2007; Dong и Su, 2010)<sup>55</sup>. Ликвидността и рентабилността на предприятието се считат за противоречащи си цели. Постигането на компромис между тях, може да се осъществи единствено, ако решенията за осигуряване на ликвидност и на рентабилност бъдат оценявани едновременно. Според Mathuva (2010) концентрацията на вниманието върху ликвидността определено намалява рентабилността и обратно<sup>56</sup>. Прекалено голямата сума на текущите активи може да има отрицателно въздействие върху рентабилността на предприятието, а прекалено малката сума на тези активи намалява ликвидността. Следователно е необходимо едно оптимално ниво на текущите активи, което да осигурява както добра ликвидност, така и добра възвращаемост.

В различни емпирични изследвания, които описват връзката между рентабилността и оборотния капитал се стига до заключението, че е налице корелация между тях. Чрез изследване на конкретни показатели свързани с обръщаемостта на отделните елементи на оборотния капитал (показатели като срок на събиране на вземания, срок на погасяване на задълженията, обръщаемост на материалните запаси, цикълът на обръщаемост на паричните средства) се установява, че чрез тяхното ефективно управление може да се постигне повишаване на пазарната стойност и рентабилността на предприятието. Изследванията по темата са фокусирани върху данни от предприятия - представители на различни по степен на развитие икономики, предприятия с различен обем на дейността и отрасъл, но по-важното е, че резултатите от тях са сходни.

Така например Mohamad и Saad (2010) изследват ефекта на управлението на оборотния капитал върху пазарната стойност и рентабилността на 172 малайзийски компании за периода от пет години: от 2003 до 2007 г.<sup>57</sup>. В резултат на прилагането на корелационен и регресионен анализ те установяват, че за да се увеличи рентабилността, респективно пазарната стойност на предприятието, е необходимо да се намали цикъла на парична обръщаемост, ликвидността и делът на текущите задължения спрямо общата сума на активите.

Сходно е и изследването на Nobanee & Abdullatif & AlHajjar (2011), които тестват връзката между управлението на оборотния капитал и рентабилността на 2123 японски корпорации, регистрирани на Токийската фондова борса в периода от 1990 до 2004 г.<sup>58</sup>. Резултатите от това проучване насочват към обстоятелството, че удължаването на периода на погасяване на задълженията може да навреди на кредитната репутация на предприятието и да доведе до намаляване на рентабилността в дългосрочен план.

Аналогични са резултатите, установени при изследване на връзката между оборотния капитал и рентабилността на турски предприятия от сферата на промишлеността, регистрирани на Истанбулската фондова борса за 10-годишен период от 1998-2007. Samiloglo и Demirgüneş (2008) установяват, че периодът на обръщаемост на материалните запаси и вземанията имат отрицателна корелационна връзка с рентабилността, което означава че по-кратък период на обръщаемост води до повишаване на рентабилността<sup>59</sup>.

---

<sup>55</sup> Shin, H.H., Soenen, L. (1998). Efficiency of working capital management and corporate profitability. *Financial Practice and Education*, 8(2), pp. 37-45.;

Deloof, M. (2003). Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms. *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 30 (3), pp. 573-587.;

Raheman, A., Nasr, M. (2007). Working Capital Management And Profitability - Case Of Pakistani Firms. *International Review of Business Research Papers*, Vol. 3 (1), pp. 279-300.;

Dong, H.P. and Su, J. (2010). The Relationship between Working Capital Management and Profitability: A Vietnam Case. *International Research Journal of Finance and Economics*, Vol. 49, pp. 59-67.

<sup>56</sup> David M. Mathuva, 2010. The Influence of Working Capital Management Components on Corporate Profitability: A Survey on Kenyan Listed Firms. *Research Journal of Business Management*, 4: 1-11.

<sup>57</sup> Mohamad N., Saad N., Working Capital Management: The Effect of Market Valuation and Profitability in Malaysia [www.ccsenet.org/ijbm](http://www.ccsenet.org/ijbm) International Journal of Business and Management Vol. 5, No. 11; November 2010 140

<sup>58</sup> Haitham Nobanee, Modar Abdullatif, Maryam AlHajjar. "Cash conversion cycle and firm's performance of Japanese firms", *Asian Review of Accounting*, Vol. 19 Iss: 2, pp.147 - 156

<sup>59</sup> Samiloglo, F., & Demirgüneş, K. (2008). The Effect of Working Capital Management on Firm Profitability: Evidence from Turkey. *The International Journal of Applied Economics and Finance*, 2 (1), 44-50.

В проучване на белгийски фирми, Deloof (2003) също стига до заключението, че е налице отрицателна връзка между рентабилността и показателите за оброщаемост на материалните запаси, вземанията и задълженията<sup>60</sup>. Подобни заключения са направени и от други изследователи (Karaduman сътр, 2004; Lazaridis и Tryfonidis, 2006; Padachi, 2006; Mathuva, 2009)<sup>61</sup>.

Резултатите от цитираните емпирични изследвания водят до заключението, че установената обратната връзка показва факта, че ако чрез подходящо управление на текущите активи се стигне до намаляването на показателите за оброщаемост на вземания и задължения в дни може да се увеличи рентабилността на едно предприятие (Deloof, 2003). При удължаване на периода на събиране на вземанията, рентабилността на предприятието може да се понижи в краткосрочен период, тъй като политиката на управление на вземанията може съществено да повлияе върху репутацията на дадено предприятие и да доведе до загуба на доставчици (Garcia, 2011)<sup>62</sup>.

На практика периодът на оброщаемост на материалните запаси, срокът на събиране на вземанията и срокът на погасяване на задълженията кумулативно се отразяват върху цикъла на оброщаемост на паричните средства в предприятието. Той се изчислява като от сумата на периода на събиране на вземанията в дни и периода на оброщаемост на МЗ в дни се приспадне периода на погасяване на задължения в дни. Ето защо може да се очаква, че цикълът на оброщаемост на паричните средства е пряко свързан с равнището на рентабилността. В редица проучвания, проведени от различни изследователи, се установява общият извод, че рентабилността на предприятието може да се подобри чрез намаляване на периода на оброщаемост на паричните средства. В значителен брой емпирични изследвания, проведени в тази област се установява, че е налице отрицателна корелация между тези два показателя (Deloof, 2003; Karaduman сътр, 2004; Lazaridis и Tryfonidis, 2006; Padachi, 2006; Mathuva, 2009 г.). Както повечето състояния в икономиката, така и отрицателната зависимост на рентабилността от цикъла на оброщаемост на паричните средства не бива да се абсолютизира. Следва да се отбележи, че в последните години се установява положителна корелация и тя се вижда в резултатите от изследванията на Gill и сътр (2010)<sup>63</sup>, Sharma и Kumar (2011).

Така например Lazaridis и Tryfonidis (2006) тестват извадка от 131 предприятия, регистрирани на Атинската фондова борса за периода от 2001 до 2004. Техните изследвания показват, че между цикъла парична оброщаемост и брунтата печалба на предприятието съществува обратна зависимост. Тя не е повлияна от големината на предприятието и мащабите на дейността му. Tereuel & Solano (2007) изследват 8872 малки и средни испански дружества за периода от 1996 до 2002 г. Резултатите им също потвърждават наличието на обратна зависимост между възвръщаемостта на активите и продължителността на цикъла на парична оброщаемост. Сходни са резултатите от изследване на малайзийски дружества, направено за периода 1996-2006 от Zariyawati и др. (2009 г.). Установена е обратна връзка между оборотния капитал и рентабилността, което означава, че мениджърите могат да увеличат рентабилността чрез намаляване на продължителността на цикъла на парична оброщаемост.

Представените в литературата резултати от конкретни емпирични изследвания потвърждават тезата, че чрез управлението на оборотния капитал успешно може да се окаже влияние върху рентабилността на предприятието. Независимо от обстоятелството, че изследванията са проведени в различни периоди от време, насочени са към дружества от различни държави и отрасли на икономиката, показват сходни резултати относно съществуването на обратна зависимост между рентабилността и оброщаемостта и ликвидността на предприятието. Изводът е, че поддържането на висока ликвидност изисква поддържане на определено ниво на оборотен капитал (текущи активи), което от своя страна води до повишаване на разходите (например за съхранение на материални запаси, за повишаване на събираемостта на вземанията, за поддържане на свободен паричен ресурс и др.) и по този начин влияе отрицателно на рентабилността на предприятието.

---

<sup>60</sup> Deloof, M., 2003. Does working capital management affect profitability of Belgian firms. *J. Bus. Finance Accounting*, 30: 573-588.

<sup>61</sup> Lazaridis I, Tryfonidis D, 2006. Relationship between working capital management and profitability of listed companies in the Athens stock exchange. *Journal of Financial Management and Analysis*, 19: pp. 26-25.;

Mathuva, D.M. (2009). „The Influence of Working Capital Management Components on Corporate Profitability: A survey on Kenyan Listed Firms, *Research Journal of Business Management*, Vol. 4 (1), pp. 1-11.

<sup>62</sup> Garcia-Tereuel, P.J. and Martinez-Solano, P. (2007). Effects of Working Capital on SME Profitability. *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 3 (2), pp. 164 – 177.

<sup>63</sup> Gill, A. (2011). Factors That Influence Working Capital Requirement in Canada. *Economics and Finance Review Vol.1(3)*, pp.30-40

### 2.3. Изследване на влиянието на оборотния капитал върху рентабилността на предприятията от Варненския регион

Рентабилността характеризира способността на предприятието да генерира доход. Двата основни показателя за рентабилност – рентабилността на база активи и рентабилността на база собствен капитал служат за определяне на темпа на растеж на предприятието. Прегледът на литературата по темата, свързана с концепциите за същността на оборотния капитал, за значението му за ликвидността, за рентабилността и за цялостното финансово състояние на предприятието дава основание да се повдигне въпросът за ролята на оборотния капитал за повишаване на ефективността в практиката на българските предприятия. Целта на емпиричното изследване, представено в тази част на разработката е *да се установи наличието или липсата на закономерна връзка между равнището на оборотния капитал и рентабилността в предприятията, както и силата на тази връзка, което да даде възможност да се предложи подходяща финансова стратегия с цел повишаване на ефективността от дейността.*

В тази връзка, набелязаните изследователски задачи се свеждат до:

- анализиране равнището и структурата на брутния и нетния оборотен капитал в предприятията;
- анализиране обръщаемостта на отделните елементи на оборотния капитал;
- изследване корелацията между рентабилността и оборотния капитал и влиянието на някои фактори, свързани с оборотния капитал върху рентабилността в предприятията.

Емпиричното изследване на рентабилността на предприятията от Варненския регион показва, че тя варира в широки граници. Реализираната доходност на база активи е в рамките на стойности от 0,18 лв. загуба до 0,62 лева печалба на един лев активи и доходност на база собствен капитал – от 1,59 лв. загуба до 1,81 лева печалба на един лев собствен капитал (Приложение № 2).

Табл.№1

Равнище на рентабилността на изследваните предприятия

Показател	Рентабилност на активите	Рентабилност на собствения капитал
<b>2015 г.</b>		
Минимална стойност	<b>-0.18</b>	<b>-1.59</b>
Максимална стойност	<b>0.51</b>	<b>0.92</b>
Средна стойност	<b>0.06</b>	<b>0.08</b>
Медиана	<b>0.04</b>	<b>0.08</b>
<b>2014 г.</b>		
Минимална стойност	<b>-0.47</b>	<b>-7.01</b>
Максимална стойност	<b>0.56</b>	<b>1.44</b>
Средна стойност	<b>0.07</b>	<b>0.06</b>
Медиана	<b>0.04</b>	<b>0.14</b>
<b>2013 г.</b>		
Минимална стойност	<b>-0.29</b>	<b>-1.34</b>
Максимална стойност	<b>0.62</b>	<b>1.81</b>
Средна стойност	<b>0.05</b>	<b>0.19</b>
Медиана	<b>0.03</b>	<b>0.08</b>

Една от предпоставките за повишаване на рентабилността е бързата обръщаемост на активите на предприятието. Следователно за разработването на успешна финансова стратегия е необходимо да се анализира равнището, структурата и обръщаемостта на брутния оборотен капитал и на тази база да се изследва влиянието му като фактор за рентабилността.

Избраните предприятия се отличават с високо равнище на брутен оборотен капитал (БОК). В от 50 % до 55 % от предприятията за различните години той е над 60% от общата сума на активите им, а в

между 30% и 37% БОК варира в границите 30% - 60% от всички активи. Едва в 13% - 15% от предприятията БОК има по-ниско равнище, тъй като представлява под 30% от общата сума на активите.

По-конкретно нивото на brutния оборотен капитал по години може да се види в следващата таблица:

Табл.№2

**Структура на извадката от изследвани предприятия според дела на brutния оборотен капитал в активите на предприятията**<sup>64</sup>

Равнище на БОК спрямо общата сума на активите	Относителен дял на предприятията в извадката за 2015 г.	Относителен дял на предприятията в извадката за 2014 г.	Относителен дял на предприятия-та в извадката за 2013 г.
Предприятия с ниско равнище (до 30%)	15%	13%	13%
Предприятия със средно равнище (30-60%)	30	37%	36%
Предприятия с високо равнище (над 60%)	55%	50%	51%

Високото равнище на брутен оборотен капитал свидетелства за наличие на по-мобилна имуществена структура, която от своя страна е предпоставка за по-висока обращаемост на активите на предприятията и постигане по-висока ефективност от дейността им. От друга страна поддържането на високи равнища е свързано с извършване на допълнителни разходи за предприятието, свързани с подобряване на събираемостта на вземанията, съхранение на материалните запаси и ефективно управление на паричните средства и инвестициите. Значение за това има вътрешната структура на БОК, както и различната степен на ликвидност на неговите компоненти.

Анализът на структурата на brutния оборотен капитал за 2015 г., 2014 г., и 2013 г. показва, че и през трите години с най-висок относителен дял са краткосрочните вземания, на следващо място са материалните запаси, след тях се подреждат паричните средства и най-малък е относителния дял на краткосрочните инвестиции.

Табл.№3

**Структура на Брутния оборотен капитал**<sup>65</sup>

Показател	Относителен дял на материалните запаси	Относителен дял на краткосрочните вземания	Относителен дял на инвестициите	Относителен дял на паричните средства
<b>2015 г.</b>				
Средна стойност	29.25%	51.74%	0.28%	18.71%
Медиана	21.72%	49.10%	0.00%	11.92%
<b>2014 г.</b>				
Средна стойност	29.65%	53.84%	0.29%	16.21%
Медиана	20.78%	55.16%	0.00%	6.60%
<b>2013 г.</b>				
Средна стойност	28.47%	55.74%	2.15%	12.91%
Медиана	21.19%	56.23%	0.00%	7.11%

На базата на установените величини за цялата извадка от изследвани предприятия става ясно, че краткосрочните вземания заемат около половината от БОК (50%-55%), материалните запаси представляват около 20% до 29% от БОК, паричните средства са около 11% - 18% от БОК и до 2% е дялът на инвестициите. Положително следва да се оцени обстоятелството, че в динамика намалява относителния дял на краткосрочните вземания и се увеличава дела на паричните средства в състава на

<sup>64</sup> Стойностите на показателя БОК към активи за всички предприятия могат да се видят в приложение № 2

<sup>65</sup> Структурата на brutния оборотен капитал по предприятия може да се види в приложение № 3

БОК. Това е индикатор за намаляване на разходите по събиране на вземанията и увеличаване на „свободния на разположение“ паричен ресурс.

Представените по-горе относителни дялове дават обобщена представа за разпределението на отделните елементи в сумата на brutния оборотен капитал на базата на установената медиана и средна стойност между относителните дялове на дадената група активи във всички предприятия от класацията Актив® Варна Топ 50. За да се добие по-пълна информация по въпроса следва да се има предвид, че в различните предприятия преобладаващите активи са различни и са представени в следващата таблица.

**Табл. № 4**

**Структура на извадката от изследвани предприятия според елемента с най-висок относителен дял в състава на brutния оборотен капитал**

Елементи	2015 г.	2014 г.	2013 г.
Материални запаси	30%	30%	33%
Краткосрочни вземания	59%	59%	59%
Инвестиции	0%	0%	2%
Парични средства	11%	11%	6%
Общо	100%	100%	100%

Прави впечатление, че краткосрочните вземания имат най-висок относителен дял в състава на brutния оборотен капитал в преобладаващата част от предприятията, а именно в 59 % от изследваните предприятия. В 30% - 33% от предприятията най-висок е относителният дял на материалните запаси, а в 6% до 11% преобладават паричните средства.

Установяването на структурата на brutния оборотен капитал има важно значение за идентифицирането на факторите, които оказват най-силно влияние както върху неговото равнище, така и върху изменението му през годините. Проведеният анализ дава възможност да се открият краткосрочните вземания като фактор с най-силно влияние върху оборотния капитал. Ето защо в следващата част на разработката те ще бъдат по-подробно разгледани. Установява се още, че като цяло за предприятията е характерно, че равнището на brutния им оборотен капитал се повлиява на второ място от материалните запаси и на трето място от паричните средства.

Значението на факторите на оборотния капитал за ефективността от дейността на предприятието следва да се анализира в контекста на тяхната обрращаемост. Счита се, че важен фактор за подобряване на рентабилността и ликвидността от дейността на едно предприятие е именно обрращаемостта на неговите ресурси, тъй като „тя показва продуктивността на активите или степента на тяхното ефективно използване“<sup>66</sup>. Ускоряването на обрращаемостта създава възможност с по-малко оборотни средства при равни други условия да се реализират повече приходи, което е предпоставка за повишаване на доходността на бизнеса. Резултатите от настоящото емпирично проучване показват, че за изследваните предприятия е характерна сравнително забавена обрращаемост на оборотния капитал.

**Табл. №5**

**Структура на извадката от изследвани предприятия според периода на обрращаемост на brutния оборотен капитал<sup>67</sup>**

Обрращаемост на brutния оборотен капитал	Относителен дял за 2015 г.	Относителен дял за 2014 г.	Относителен дял за 2013 г.
до 7 дни	0%	0%	0%
от 7 до 30 дни	2%	2%	6%
от 30 дни до 1 година	87%	87%	87%
над 1 година	11%	11%	7%
Общо	100%	100%	100%

<sup>66</sup> Тодоров, Л., Съвременни модели за оценка на бизнеса, Нова звезда, 2014, стр. 258

<sup>67</sup> Стойностите на показателя Обрращаемост на brutния оборотен капитал по предприятия и по години могат да се видят в приложение №2

В 87% от предприятията и през трите години един оборот на brutния оборотен капитал продължава между 30 дни и 1 година, а в други 7% до 11% продължителността на оборота е над 1 година. Единствено в 2% до 6% от предприятията от извадката, БОК прави един оборот за период по-кратък от 1 месец.

Причините за забавената обращаемост на оборотния капитал като цяло следва да се търсят в обращаемостта на съставните му части, което би дало възможност за установяване на силните и слабите места. По-конкретно обращаемостта на отделните елементи на оборотния капитал е представена в следващите таблици.

Табл.№6

**Структура на извадката от изследвани предприятия според периода на събиране на вземанията от търговски контрагенти<sup>68</sup>**

Период на събиране на вземанията от търговски контрагенти	Относителен дял за 2015 г.	Относителен дял за 2014 г.	Относителен дял за 2013 г.
до 7 дни	8%	4%	4%
от 7 до 30 дни	24%	30%	30%
над 30 дни до 1 година	63%	63%	64%
над 1 година	5%	3%	2%
Общо	100%	100%	100%

В избраните предприятия краткосрочните вземания се характеризират със забавена събираемост. Само при 4% до 8% от тях вземанията се събират до седмия ден от възникването им. Преобладават случаите (63% - 64%), при които вземанията се събират след един месец, но до края на годината, което е индикатор за забавено плащане. Налице са и предприятия (от 2% до 5%), при които се установява, че краткосрочните вземания се събират изключително бавно - за период по-дълъг от 1 година (текущия период).

Сходни са резултатите от анализа на обращаемостта на материалните запаси.

Табл.№7

**Структура на извадката от изследвани предприятия според периода на обращаемост на материалните запаси**

Обращаемост на материалните запаси	Относителен дял за 2015 г.	Относителен дял за 2014 г.	Относителен дял за 2013 г.
до 7 дни	15%	12%	15%
от 7 до 30 дни	27%	35%	33%
над 30 дни до 1 година	53%	53%	50%
над 1 година	5%	0%	2%
Общо	100%	100%	100%

В 50% до 53% от предприятията материалните запаси правят един оборот за период над един месец и до 1 една година, което може да се характеризира като забавена обращаемост. Положително впечатление прави сравнително високият дял на предприятията (от 27% до 35%), които се отличават с обичаен срок на обращаемост на материалните запаси – между 7 дни и 30 дни, както и делът (12%-15%) на предприятията с бърза обращаемост – под 7 дни.

За разлика от тези два компонента на БОК, при паричните средства се наблюдава доста по-бърза обращаемост.

<sup>68</sup> Стойностите на показателя Период на събиране на вземания от търговски контрагенти по предприятия и по години могат да се видят в приложение №2.

Табл.№8

**Структура на извадката от изследвани предприятия според периода на обр​ащаемост на паричните средства**

Обр​ащаемост на паричните средства	Относителен дял за 2015 г.	Относителен дял за 2014 г.	Относителен дял за 2013 г.
до 7 дни	42%	46%	50%
от 7 до 30 дни	30%	26%	28%
над 30 дни до 1 година	26%	28%	22%
над 1 година	2%	0%	0%
Общо	100%	100%	100%

Най-голям е делът на предприятията (42% - 50%), при които паричните средства правят един оборот за много кратко време (до 7 дни), след тях се подреждат онези предприятия, при които обр​ащаемостта продължава между 7 и 30 дни (26%-30%) и между 30 дни и една година (22% - 28%). Незначителен е делът на предприятията (до 2%) със силно забавена обр​ащаемост на паричните средства (над 1 година). Преобладаващо високите стойности на показателя за обр​ащаемост на паричните средства от една страна може да се тълкуват като ефективно използване на тези ресурси от предприятията, но от друга страна са и сигнал за недостиг на свободни парични средства. Забавената обр​ащаемост на материалните запаси и забавената събираемост на вземанията води до отклонение на паричните средства от оперативната дейност на предприятията. Този факт се потвърждава и от ниския относителен дял на паричните средства в състава на краткотрайните активи при по-голямата част от дружествата. Разликата между сумата на периода на събиране на вземанията в дни и периода на обр​ащаемост на МЗ в дни от една страна и период на погасяване на задължения в дни формира цикъла на парична обр​ащаемост. Той дава много добра представа за начина на финансиране на оперативната дейност, тъй като показва периодът, в който предприятието разполага със свободни парични ресурси, респективно - периодът от време, в който се наблюдава недостиг на парични средства. По-малката продължителност на цикъла показва, че предприятието задържа парични средства, тъй като по-бързо реализира материалните си запаси и събира вземанията си и по-бавно се разплаща с доставчиците си.

Табл.№9

**Структура на извадката от изследвани предприятия според цикъла на парична обр​ащаемост**

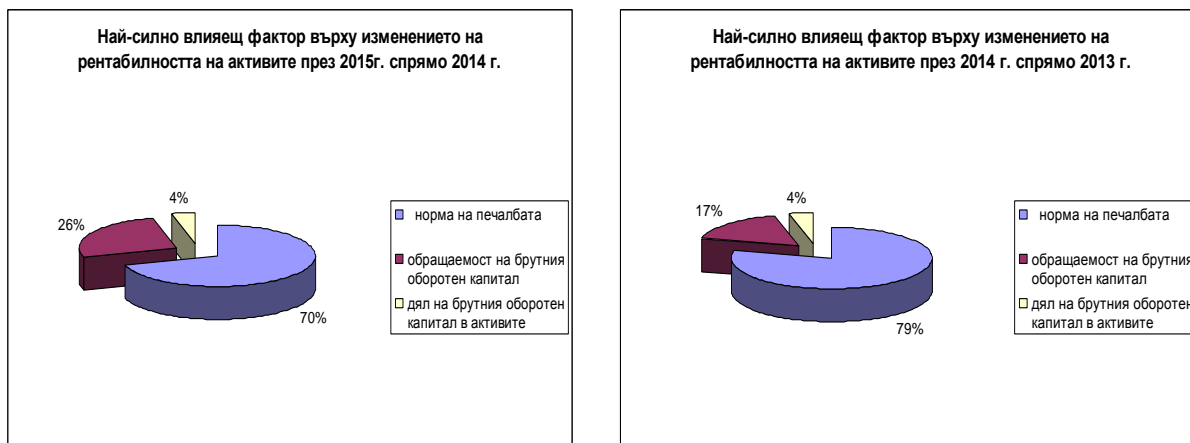
Цикъл на парична обр​ащаемост	Относителен дял за 2015 г.	Относителен дял за 2014 г.	Относителен дял за 2013 г.
отрицателен	24%	19%	19%
до 7 дни	10%	5%	7%
от 7 до 30 дни	24%	29%	33%
над 30 дни до 1 година	40%	45%	39%
над 1 година	2%	2%	2%
Общо	100%	100%	100%

При дружествата от извадката се установява преобладаващо дълъг цикъл - между 39% и 45% са предприятията, при които цикълът е между 30 дни и 1 година (средната продължителност на цикъла е 54 дни). Следователно вземанията и материалните запаси се реализират много по-бавно от задълженията, което е фактор за установения недостиг на парични средства.

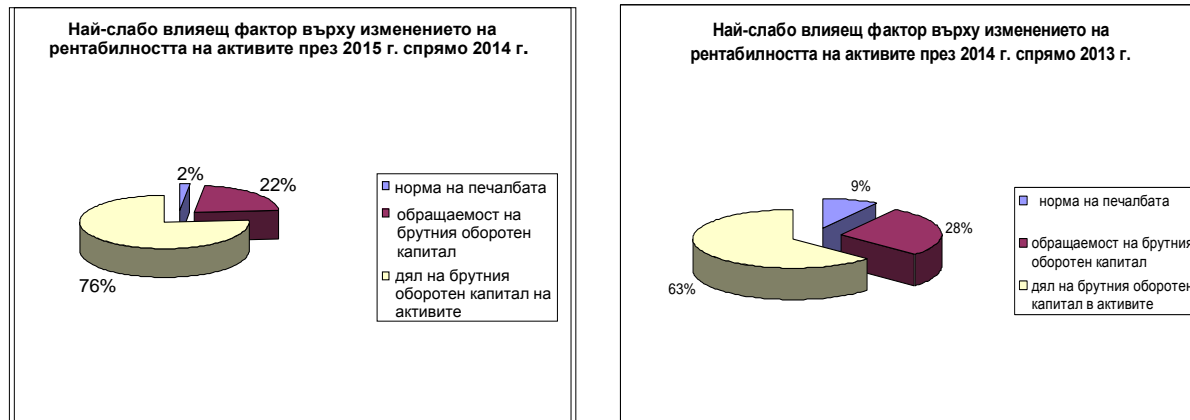
Кумулативният ефект на високия относителен дял на краткосрочните вземания и материалните запаси, при забавена обр​ащаемост и ниският относителен дял на паричните средства, въпреки ускорената им обр​ащаемост се проявява в бавната обр​ащаемост на брутния оборотен капитал като цяло. Влиянието ѝ върху ефективността от дейността на дружествата се установява с помощта на факторния анализ. Чрез разлагане на интегралния показател за рентабилност на база активи се изследва влиянието на факторите Норма на печалбата, Обр​ащаемост на брутния оборотен капитал и Дял на брутния оборотен капитал в общата сума на активите върху рентабилността на активите чрез построяване на следния модел на връзка:

$$\text{Рентабилност} = \frac{\text{Фин. резултат}}{\text{Активи ср.}} * \frac{\text{Нетни прих. от прод.}}{\text{Бр. оборотен капитал ср.}}$$

Установява се, че в преобладаващия брой предприятия най-силно е влиянието на заложената норма на печалба (Приложение №4). На следващите фигури е представено разпределението на предприятията според фактора с най-силно влияние и този с най-слабо влияние върху изменението на рентабилността на активите:



**Фиг. 6.** Структура на извадката според фактора с най-силно влияние върху изменението на рентабилността на активите по години



**Фиг. 7.** Структура на извадката според фактора с най-слабо влияние върху изменението на рентабилността на активите по години

През 2015 г. спрямо 2014 г. в 70% от случаите най-силно влияние върху изменението на рентабилността оказва фактора Норма на печалбата. Сходни са резултатите и за предходния период, а именно в 79% от предприятията изменението на рентабилността през 2014 г. спрямо 2013 г. най-силно е повлияно от нормата на печалбата. Факторът Обращаемост на БОК е на-силно влияещия фактор в 26%, а факторът Дял на БОК в Активите само в 4% от изследваните предприятия. Следва да се има предвид, че делът на БОК в активите е относително постоянен за трите изследвани години, докато нормата на печалба силно се изменя в рамките на изследвания период:

Табл. № 10

Стойности на изследваните фактори на рентабилността

Показател	2015 г.	2014 г.	2013 г.
<b>норма на печалба</b>			
Минимална стойност	-49.69	-1.05	-0.87
Максимална стойност	1.25	1.87	0.27
Средна стойност	-0.98	0.10	0.02
Медиана	0.02	0.03	0.02
<b>обращаемост на БОК (брой обороти)</b>			
Минимална стойност	0.00	0.33	0.44
Максимална стойност	19.23	20.29	14.00
Средна стойност	3.71	3.94	4.19
Медиана	2.54	3.06	3.10
<b>дял на БОК в активите</b>			
Минимална стойност	0.07	0.06	0.05
Максимална стойност	1.00	1.19	1.54
Средна стойност	0.64	0.62	0.65
Медиана	0.66	0.57	0.66

Без съмнение това обстоятелство е една от причините за силното влияние на първия фактор и слабото влияние на третия. Като правило връзката между нормата на печалба и обращаемостта на активите от гледна точка на ефективността е обратнопропорционална. Предприятия, които оперират с бързооборотни активи могат да си позволят и по-ниска норма на печалба, за да реализират добра възвращаемост. И обратно, ако предприятието има забавена обращаемост следва да заложи висока норма на печалба, за да постигне висока рентабилност. В случая е видно, че поради високия дял на БОК в общата сума на активите (за 2015 г. в 55% от изследваните предприятия той е над 60% от общата сума на активите) и едновременно с това забавената му обращаемост (в 98% от случаите обращаемостта е над 30 дни) по-висока рентабилност се постига благодарение на заложена по-висока норма на печалба.

Този извод се потвърждава и от стойностите на коефициентите на корелация между рентабилността на база активи и на база собствен капитал и показателите за обращаемост на компонентите на БОК. Между изследваните величини съществува нелинейна зависимост (Приложение №5). В тази връзка за установяване на степента на корелация е удачно използването на ранговия коефициент на Спирман (Приложение № 6).

Табл. № 11

Емпирични стойности на ранговите коефициенти на корелация на Спирман (rs) между рентабилността и обращаемостта за 2015 г.

Показатели	Брутен оборотен капитал	Период на събиране на вземанията от търговски контрагенти в дни	Цикъл на парична обращаемост в дни	Обращаемост на МЗ (брой обороти)	Обращаемост на БОК (брой обороти)
Рентабилност на активите	-0.004	-0.139	-0.112	0,349	0.248
Рентабилност на собствения капитал	-0.045	-0.080	-0.135	0,355	0,307

Отрицателните стойности на коефициентите на корелация спрямо стойността на БОК, периода на събиране на вземанията и цикъла на парична обръщаемост показват наличието на обратна връзка, а именно:

При по-висока стойност на brutния оборотен капитал, рентабилността е по-ниска;

При по-дълъг период на събиране на вземанията, рентабилността е по-ниска;

При по-дълъг цикъл на парична обръщаемост, рентабилността е по-ниска.

Поради обстоятелството, че стойностите на тези корелационни коефициенти са под 0,3, зависимостта се определя като слаба.

Положителните стойности на коефициентите на корелация спрямо обръщаемостта на материалните запаси и на целия брутен оборотен капитал свидетелстват за наличието на права връзка, а именно:

При по-голям брой обороти (по-висока обръщаемост) е налице по-висока рентабилност.

Тези коефициенти попадат в границите между 0,3 и 0,5, което доказва наличието на умерена зависимост на рентабилността от обръщаемостта. В този случай е полезна информацията за това доколко рентабилността се влияе от ускоряването на обръщаемостта на brutния оборотен капитал като цяло и на материалните запаси в дружествата, обект на изследване. При намерените стойности на корелация, коефициентите на детерминация са представени в таблицата по-долу:

**Табл. №12**

Коефициенти на детерминация ( $r^2 \cdot 100$ ) на рентабилността от обръщаемостта за 2015 г.

Показатели	Брутен оборотен капитал	Период на събиране на вземанията от търговски контрагенти в дни	Цикъл на парична обръщаемост в дни	Обръщаемост на МЗ (брой обороти)	Обръщаемост на БОК (брой обороти)
Рентабилност на активите	0.002%	1.932%	1.254%	12.180%	6.150%
Рентабилност на собствения капитал	0.20%	0.64%	1.82%	12.60%	9.42%

Изводът е, че изменението на рентабилността се влияе в размер на около 12 % от обръщаемостта на материалните запаси. Ускоряването на обръщаемостта на brutния оборотен капитал би довело до повишаване на рентабилността на активите с 6,15 %, а на рентабилността на собствения капитал – с 9,42 %. Установява се, че ускоряването на периода на събиране на вземанията и съкращаването на цикъла на парична обръщаемост биха довели до повишаване на рентабилността само до 2%, но това ще доведе до наличие на по-голям свободен паричен ресурс, който може да се използва ефективно.

В обобщение на проведеното емпирично изследване на оборотния капитал и влиянието му върху рентабилността на нефинансовите предприятия от Варненския регион се достигна до следните по-важни изводи:

Брутният оборотен капитал заема значителен дял от активите на предприятията, поради което имуществената структура се оценява като гъвкава. В повече от половината предприятия той е над 60% от активите им. Това високо равнище се поддържа през целия тригодишен период на изследване. Би могло да се предприеме стратегия към оптимизиране, така че да се намалят разходите за поддържането му.

Изследването на структурата на brutния оборотен капитал показва, че преобладават краткосрочните вземания. Те представляват около 50%-55% от него, поради което се приемат за определящ фактор за високото равнище на БОК. В тази връзка краткосрочните вземания са по-задълбочено анализирани в следващата част на разработката. Втората голяма група активи са материалните запаси. Те са около 29% от БОК и са вторият по значение фактор за нивото на капитала в дружествата.

Брутният оборотен капитал на изследваните предприятия се характеризира със забавена обръщаемост. При повече от половината от тях един оборот продължава между 30 дни и 1 година. Тези данни важат както за БОК като цяло, така и за отделните му компоненти. Цикълът на парична обръщаемост е над 30 дни в 40-45% от предприятията, което означава, че периодът на реализиране на материалните запаси и събиране на вземанията е повече от месец по-дълъг от периода на разплащане с доставчиците. Като следствие от това се наблюдава недостиг на паричен ресурс.

В преобладаващата част от предприятията от Варненския регион рентабилността е ниска - рентабилността на собствения капитал е до 10%, а възвращаемостта на активите до 5%.

Поради забавената обръщаемост на активите, по-висока рентабилност се постига благодарение на заложената по-висока норма на печалба. Факторният анализ показва, че най-силно влияние върху изменението на рентабилността има нормата на печалба, която варира между 0,00 лв. и 0,08 лв. на всеки лев приходи в 67% от предприятията. На второ място е влиянието на обръщаемостта на БОК, която е между 1-5 оборота за една година в 75 % от предприятията.

Проведеният корелационен анализ на зависимостта на рентабилността от равнището и обръщаемостта на brutния оборотен капитал доказва наличието на умерена обратна зависимост. Емпирично се доказва теоретичната хипотеза, че ускоряването на обръщаемостта води до увеличаване на рентабилността в предприятията от Варненския регион. Установява се още, че вариацията на рентабилността спрямо промените в обръщаемостта достига 12 %.

Проведеното проучване на равнището, структурата и обръщаемостта на brutния оборотен капитал и влиянието му върху рентабилността в практиката доказва необходимостта от разработване на стратегия относно управлението на оборотния капитал като част от цялостната финансова стратегия на предприятието. Тя следва да е насочена към преодоляване на констатираните слаби места, свързани с необходимостта от ускоряване обръщаемост на оборотния капитал, понижение на дела на вземанията и преодоляване недостигът на парични средства посредством повишаване на тяхната събираемост.

## Глава трета. Вземанията на предприятията и анализиране на тяхната събираемост

### 3.1. Особенности на вземанията и тяхната събираемост като обект на финансов анализ

Осъществяването на дейността на предприятията се свързва с необходимостта от предоставяне на пари или непарични активи на други предприятия (длъжници). В резултат на това възникват вземания, които представляват вид финансови активи. Те могат да бъдат краткосрочни или дългосрочни такива. В повечето случаи вземанията са краткосрочни бързоликвидни активи, част от текущите активи на предприятието. Примери за подобен тип активи са: вземанията от клиенти, вземанията от доставчици по предоставени аванси; вземанията от застрахователи във връзка с обезщетения; вземания по лихви; вземанията от съучастия; вземанията по рекламации; вземанията от бюджета; вземанията от наематели; вземанията от подотчетни лица; вземания по съдебни спорове и от други дебитори.

Освен краткосрочните вземания в практиката на предприятията съществуват и дългосрочни такива. Спорно е договарянето на дългосрочни вземания, ако се прилагат постановките на Търговския закон (чл. 303а от ТЗ, който влезе в сила за договори след 15.03.2013г.), според които датата на падежа на парични задължения не може да бъде по-късно от 60 дни или 30 дни (ако длъжникът е публичен възложител). Разбира се законът предвижда и редица ограничения от горното правило, които определят и по – дълъг срок „когато това се налага от естеството на стоката или услугата или по друга важна причина“<sup>69</sup>. По наше мнение тези изключения, които предвижда ТЗ, са в твърде широки граници и практическото приложение на гореспоменатите норми може да се обезсмисли. Въпреки това чл. 303а от ТЗ определя по-стриктни правила за падежа на паричните задължения, когато не е изрично уговорен от страните, а именно:

- да бъдат изпълнени в 14-дневен срок от получаването на фактура или друга покана за плащане;
- или
- ако стоката или услугата са получени преди фактурата, срокът да започва да тече от деня, следващ получаването им.

Счита се, че тези императивни норми трудно могат да гарантират навременното получаването на паричните плащания, затова е подходящо да се уговаря падежа и схемата на разплащане още при подписването на договора. За да се избегне поемането на кредитен риск е удачно да се използват методи като авансово плащане, плащане при доставката на стоката или услугата, при договори с продължително или периодично изпълнение да се приложи погасителен план с посочване на дължимите суми по всяка вноска. Гарантирането на плащанията може да се обвърже с изисквания за обезпечение или клаузи за предсрочна изискуемост на задължението, при нарушаването на договорните права. Въпреки това не всички длъжници могат да спазват сроковете на своите плащания. В тази връзка е удачно всяко предприятие редовно да преглежда своите вземания, за да има реална представа за събираемостта им. Необходимо е да се диференцира информацията за сроковете на възникване и погасяване на вземанията, за несъбираемите вземания на клиенти в трудно финансово състояние, за обезпечените вземания и други подобни.

Всички тези данни са от изключително важно значение за развитието на предприятието и изготвянето на финансовата му стратегия за събираемостта на вземанията. Благодарение на информацията, получена от финансовия анализ на вземанията на предприятията, всяко едно от тях може да предприеме съвкупност от действия по планиране, прогнозиране и инвестиране на финансови ресурси.

---

<sup>69</sup> Чл. 303а, ал. 2 от Търговския закон. Обн. ДВ. бр.48 от 18 Юни 1991г., с посл. изм. ДВ. бр.13 от 16 Февруари 2016г.

Значение за анализа на вземанията има не само тяхната същност, но и спазване на процедурите по тяхната събираемост. Предвид законовите регламенти за изискуемостта на вземанията и сроковете за тяхното изпълнение е удачно да се систематизира процеса по събираемостта им. Нашето мнение за изпълнението на тази процедура съвпада с публикуваната схема на web-страницата на “The University of Queensland”<sup>70</sup>:



Фиг. 8. Събираемост на вземанията

Тази схема ясно описва процеса по събираемостта на вземанията в следните няколко стъпки (етапи):

- Издаване на фактура;
- Получаване на плащането? Ако отговорът е „да”, има две стъпки:
- плащането е за цялата сума и процеса по събиране на вземането приключва;
- плащането не е за цялата сума и започва да се следва процедурата, когато отговорът е „не”.
- Получаване на плащането? Ако отговорът е „не”, има четири стъпки:
- закъснялото вземането се класифицира, като просрочено;
- изпраща се първо писмо за подканване на длъжника към плащане;
- изпраща се второ писмо за подканване на длъжника към плащане;
- започва се принудителна процедура по изискуемост на вземането и неговото събиране.

Този процес най-ясно илюстрира стъпките, които следва да се направят при процедурата по събиране на вземанията. По наше мнение те следва да се гарантират с наличието на писмени доказателства, удостоверяващи че предприятието прави всичко необходимо, за да събира своите вземания и да избегне допълнителни разходи при евентуален съдебен процес. Информацията, която се набира по този начин подпомага не само процеса по събиране на вземанията, но и дава възможност на мениджмънта на предприятията да придобие ясна представа за просрочените вземания и да направи цялостна картина за финансовото състояние на своите длъжници на базата на финансовия анализ.

<sup>70</sup> <https://ppl.app.uq.edu.au/content/9.35.01-accounts-receivable>, (1.09.2017г.)

От гледна точка на анализа на вземанията е удачно те да се подразделят на краткосрочни и дългосрочни такива. В годишните финансови отчети (ГФО), изготвени според изискванията на НСС, представянето на вземанията е в раздела на текущите активи, диференцирано на вземания до и над една година. В тази връзка е необходимо да се направи корекция на данните представени в ГФО на предприятията за целите на анализа, като вземанията над една година се включат в състава на нетекущите активи на предприятията. Обособяването на вземанията като дългосрочни и краткосрочни такива се определя и от необходимостта да се направи структурен анализ. Тази класификация на вземанията ясно предопределя тяхната същност и подпомага извършването на финансов анализ, който да показва на мениджмънта редовността на плащанията.

Допълнителна яснота във връзка с анализа на вземанията в една или друга категория може да се получи ако се анализира „тяхната структура (по видове вземания), сроковете за тяхното събиране и степента на тяхната събираемост, както и информация за финансовото състояние на съответните длъжници”<sup>71</sup>. Анализът на вземанията подпомага ръководството на предприятието да класифицира дължимите му парични средства в отделни категории. По наше мнение е подходящо вземанията в зависимост от изтеклия период на забава да се класифицират на:

- редовни – до 30 дни;
- нередовни – от 30 до 60 дни;
- просрочени – от 60 до 80 дни;
- трудносъбираеми – над 80 дни.

Изборът на критерий за класификация може да е различен, предвид спецификата на сектора, в който действа предприятието, потребностите на мениджмънта, региона в който се развива и платежоспособността на неговите клиенти.

При анализа на вземанията важно значение има не само тяхната класификация, но и възможностите за тяхното събиране. Повечето предприятия са зависими както от своите клиенти, така и от своите кредитори. В тази връзка е подходящо предприятията да се разплащат със своите кредитори, след като са получили вземанията от клиентите си. Това не винаги е възможно в практиката, затова предприятията използват кредити, за да успяват да погасяват своите задължения. От гледна точка на финансовия анализ тези предприятия са изключително коректни платци, които обаче рискуват своята платежоспособност и могат да изпаднат в несъстоятелност.

Необходимост за мениджмънта на предприятията е изграждането на финансова стратегия за събираемостта на вземанията чрез показателите на финансов анализ. Чрез нея предприятията могат да:

- възстановят дължими или просрочени суми;
- управляват ефективно паричните си потоци;
- минимизират риска от пораждаване на нови несвоевременно събрани вземания.

В тази връзка анализът трябва да осигурява максимална информация за ефективността при събираемостта на вземанията, проучването на клиентите, мониторинга на вземанията, предприетите извънсъдебни действия и възможности за съдебни подходи за тяхното събиране. По наше мнение най-важната част от анализа за събиране на вземанията е проучването на финансовата информация за клиента, за да може да се вземе информирано решение за бъдещото партньорство. Това може да намали риска за предприятието от изпадане на потенциалния партньор в свръхзадължнялост и невъзможност да погасява задълженията си. За постигането на тази цел е необходим обстоен анализ на финансовите показатели на предприятията-партньори и адекватна преценка на финансовите им състояния на база счетоводната информация публикувана в годишните им финансови отчети. Предимство за анализатора е наличието на информация от публичните регистри и медийното пространство. Подходящо е да се следи за:

- финансовото състояние на дадено предприятие;
- сроковете за изплащането на сумите по сделките му;
- мнението на конкурентите и партньорите му;
- спазването на точни и конкретни уговорки за плащане;
- периодичен контакт със задължени лица;
- следене на обещанията за плащане;
- започналите действия по събирането на просрочените вземания.

В тази връзка не може да се твърди, че има общоприложима финансова стратегия за събиране на вземанията. Всеки бизнес има своите особености, трудности, срокове, сезонност или ресурси. За да е ефективно събирането на вземанията, анализът трябва да е съобразен със спецификите на сектора, в

---

<sup>71</sup> Тодоров, Любомир. Оценка на финансовата устойчивост (част 2) - Оценка на ликвидността и платежоспособността. CFO, 19 май 2012г.

който се развива предприятието и нуждите на бизнеса му. Действията на анализатора следва да започнат с анализ и оценка на текущите вземания на клиента, след което е необходимо да се структурират и сегментират по различни критерии – демографски, икономически, пазарни, финансови и др. Този подход позволява да се предприемат навременни действия спрямо конкретни длъжници и да се приоритизира работата в процеса по събиране на вземанията.

Един от основните проблеми при анализа на събираемостта на вземанията в България е фактът, че много малко предприятия имат отговорни лица или специализиран вътрешен отдел за това. В повечето случаи тази функция се изпълнява от счетоводителите на предприятията. В резултат на това те съвместяват няколко дейности, поради което и ефективността на събирането на вземанията намалява. Ограниченото им работно време и изпълнението на основните им задължения оставя събирането на дължимите плащания на заден план. Закъснението при тяхното търсене и проблемите при тяхното събиране обикновено водят до започването на съдебен процес, преди да е изтекъл срокът им на давност. Тези действия са съпътствани от допълнителни разходи по държавни такси и адвокатски хонорари, което може да се окаже проблем за предприятието предвид липсата на приходи заради несъбрани вземания. Този кръговрат от несъбрани вземания и неплатени задължения допълнително затруднява предприятията в дейността им с техните партньори. По наше мнение рискът от изпадане в неплатежоспособност намалява, а шансът за събиране на вземанията се увеличава при навременен анализ на вземанията и постоянен контакт с длъжника при забавяне на плащанията.

Следенето на закъснените плащания от клиенти и просрочието им е удачно да е на база текуща счетоводна информация. Давността на вземанията не бива да се подценява от гледна точка на тяхното изпълнение и постъпването на дължимите парични средства в предприятието. Преди да изтече давностният срок на вземанията е необходимо да се води активна кореспонденция с клиента на предприятието за събиране на дължимите суми. По този начин се стимулира генерирането на документи, от които е видно, че предприятието активно търси своето вземане. Трябва да се има предвид, че потвърдителните писма за дължимите суми са документи за инвентаризация, а не документи за искане на парични средства. В тази връзка не е документално обосновано, че клиентът може да плати, поради което да се счете, че не е удачно вземането да се обезцени.

## **3.2. Представяне на вземанията и тяхната обезценка в годишните финансови отчети на предприятията за целите на финансовия анализ**

Значение за анализа на събираемостта на вземанията има не само тяхната същност, но и представянето им в годишния финансов отчет (ГФО). Счетоводната политика на предприятието по отношение на вземанията е от основно значение при тяхното представяне и оповестяване. В тази връзка се твърди, че оповестяването на вземанията зависи от тяхното признаване и оценяването им при процеса на отчитане. За целите на изследването е удачно да се систематизират принципите за признаването на вземанията в предприятието. То се извършва, когато са налице двата критерия - бъдещи икономически изгоди и възможност за надеждно оценяване на дължимите парични средства. Най-често в предприятията вземанията, свързани с доставката на стоки или услуги се признават в момента на отчитане на приходите от продажби. Други вземания е възможно да бъдат признати в момента, в който се установи правото на предприятието да получи обратно парите си, според определените в договора условия.

Вземанията в предприятието се класифицират като „финансови активи“. Обикновено те се признават в категорията „кредити и вземания“ възникнали първоначално в предприятието и се представят в счетоводния му баланс (СБ). В тази връзка се твърди, че това са активи възникнали в хода на обичайната дейност на предприятието. Възможно е предприятието да придобие вземания с намерението те да бъдат продадени незабавно или в близко бъдеще. Тези активи следва да се класифицират и представят в ГФО, като „финансови активи, държани за търгуване“.

Обект на изследване са онези вземания, които предприятието признава в категорията „кредити и вземания“. Те първоначално се оценяват по историческа цена (договорната им стойност), която включва всички разходи по сделката. При последващото им оценяване дългосрочните вземания се отчитат по амортизирана стойност, като се използва метода на ефективния лихвен процент. Това означава, че чрез амортизацията (размера на обезценката) се намалява първоначалната стойност на финансовия актив.

Всяка промяна в стойността на вземанията се отразява в текущата печалба или загуба на предприятието и се представя в отчета за приходи и разходи (ОПР). По този начин се формира стойността, която предприятието очаква да получи на падежа на вземането.

От счетоводна гледна точка обезценяването на вземанията може да се извърши чрез прилагането на два подхода, от които зависи представянето на вземанията в ГФО. Първият е чрез отчитането на разход, който рефлектира директно върху номиналната стойност на вземането, т.е. „за счетоводното отчитане на установената като несъбираема сума по просрочено вземане се съставя статия, с която пряко се намалява отчетната стойност на вземането, без да се използва корективна сметка”<sup>72</sup>. Този подход по наше мнение има един основен недостатък, свързан с липсата на информация за първоначалния размер на вземането, което може да се окаже проблемно за анализа и за вярното и честно представяне на вземанията в ГФО на предприятията. Вторият подход се свързва с използването на корективна сметка, която следва да се приключи при отписване на вземането или реинтегриране на загубата от обезценка. Потвърждение на двата подхода намираме в статията на Мина Димитрова<sup>73</sup> която посочва, че „сумата на загубата от обезценка на вземанията се определя, като разлика между балансовата стойност на вземането и стойността на очакваните бъдещи парични потоци. Балансовата стойност на вземането се намалява или директно, или чрез корективна сметка. Сумата на загубата от обезценка се признава като текущ разход. Счетоводно това се извършва чрез задължаване на съответната разходна счетоводна сметка, по която начисляването на приблизителната оценка се включва в отчета за приходите и разходите”. Независимо от избраният подход на отчитане, балансовата стойност на вземането следва да бъде една и съща в ГФО. По този начин се гарантира вярното и честно представяне на информацията за финансовото състояние на предприятието и реализирания финансов резултат.

Във връзка със счетоводното отчитане на обезценката на вземанията и представянето им в ГФО проф. Дурин<sup>74</sup> предлага подход, при който обезценената част от вземането се признава като разход от обезценка на финансови инструменти срещу корективна сметка „обезценка на финансови инструменти”. Ако впоследствие обезценената сума на вземането се погаси се закрива корективната сметка и се признава приход от операции с финансови инструменти. Според проф. Дурин вземането може да не се погаси в рамките на давностния му срок, като от данъчна гледна точка при изтичане на този срок необезценената част от него се признава за разход, а коректива се отписва. Начинът, по който е представена информацията в ГФО има значение за изчисляването на показателите, свързани с вземанията на предприятията. Размерът на обезценката и влиянието ѝ върху финансовия резултат на предприятието е от съществено значение за анализа на вземанията, защото влияе върху стойността на факторите, които определят величината на показателите, на базата на които се правят изводи. Отчитането на обезценката на вземанията има съществена роля за финансовия анализ, тъй като влияе върху размера на активите и разходите, които се оповестяват съответно в СБ и ОПР на предприятията.

Значение за анализа имат и несъбираеми на практика вземания, които продължават да се представят в баланса на предприятията. В тази връзка се твърди, че се манипулират стойностите на показателите за финансово състояние, което от друга страна заблуждава потребителите на информацията от финансовите отчети. Възможно е просрочените (трудносъбираемите) вземания на предприятието да са в особено големи размери, което неминуемо води до неточни данни при изчисляването на показателите за финансовото му състояние. Това може да рефлектира върху решенията на инвеститорите, собствениците и ръководителите на предприятието за неговото бъдещо развитие. В този смисъл е необходимо предприятията да изготвят финансова стратегия за ефективното управление на вземанията си, за да се реши проблема с тяхната събираемост и да не се подвеждат потребителите на информацията.

Затова е удачно периодично да се правят обезценки на просрочените (трудносъбираемите) вземания, които се представят в ГФО. Тук възниква следващият проблем свързан с определяне размера на обезценката и периода, който се свързва с несъбираемостта. За точна оценка на възстановимата стойност на вземанията е необходимо да се вземат предвид определени факти и обстоятелства, свързани с просрочието, като:

- финансови затруднения на длъжника на вземането;
- нарушения по договора, подписан между страните;
- липса на документална обосноваване на вземането;
- технически грешки при определяне размера на вземането;
- очевидна недобросъвестност на длъжника;

<sup>72</sup> Ангелов, Евгени. Обезценка на вземанията. Сп. Данъчна практика, бр. 9, 2002г.

<sup>73</sup> Димитрова, Мина. Приходи и разходи от последващи оценки и отписване на вземания -счетоводно и данъчно третиране. Сп. Актив, бр. 7, 2014г.

<sup>74</sup> Дурин, Стоян. Отчитане на обезценяване и отписване на вземания и задължения. Сп. Актив, бр. 12, 2013г.

- системно просрочване на вземанията от конкретен длъжник;
- отказ на длъжника да плати размера на вземането;
- кореспонденция със синдик или ликвидатор;
- закриване или прекратяване на дейност;
- обявяване в несъстоятелност на длъжника и други;

Предвид всички тези обстоятелства последващата оценка на вземанията и представянето ѝ в ГФО е подходящо да се реализира на база възрастов анализ за приблизителна оценка на вземанията, изхождайки от фактора време (например: на годишна база). По наше мнение обезценката на вземанията е подходящо да се направи според предложените критерии<sup>75</sup> в СС – 32 Финансови инструменти или МСС 39 Финансови инструменти: признаване и оценяване.

Табл. №13

Критерии за обезценка на вземанията

Според СС – 32	Според МСС 39
В края на всеки отчетен период предприятието определя дали съществува някакво обективно обстоятелство* за обезценяване на дадения финансов актив или група финансови активи. Ако съществува такова обстоятелство, предприятието определя възстановимата стойност на финансовите активи и представя намалението или като текущ финансов разход, или като намаление на резерва от преоценка, ако той е положителна величина.	Финансов актив или група от финансови активи се считат за обезценени и са възникнали загуби от обезценка, когато и само когато са налице обективни доказателства за обезценка, произхождащи от едно или повече събития, които са настъпили след първоначалното признаване на актива. Може да не е възможно да се идентифицира единично, самостоятелно събитие, което е причинило обезценката. По-скоро обезценката може да е причинена от комбинирания ефект на няколко събития. Обективните доказателства за обезценката на финансов актив или на група от финансови активи включват налични данни, които са предоставени на вниманието на държателя на финансовия актив и касаят следните събития на загуба: а) значително финансово затруднение на емитента или на длъжника; б) нарушаване на договор като неизпълнение на условия или просрочие в плащането на лихвата или на главницата; в) когато заемодателят по икономически или правни причини, свързани с финансовото затруднение на длъжника, прави отстъпка на длъжника, каквато заемодателят не би обсъждал при други обстоятелства; г) става вероятно, че длъжникът ще бъде обявен в несъстоятелност или ще подлежи на друго финансово оздравяване; д) изчезване на активен пазар за този финансов актив заради финансови затруднения; или е) налични данни, показващи измерим спад в очакваните бъдещи парични потоци от група финансови активи след първоначалното признаване на тези активи.

Забележка: \*СС-32 не дава правила за „обективно обстоятелство за обезценяване“, затова е целесъобразно да се прилагат изискванията на МСС 39.

Тези критерии за обезценки е добре да бъдат съобразени с историческия опит на предприятието. Подходящо е да се извърши анализ на просрочените и обезценени вземания през годините и получените резултати да се приложат към настоящите вземания. Друг възможен подход за определяне размера на обезценка е чрез съпоставяне на продажбите на кредит с несъбираемите вземания, ако в предприятието съществуват такива. По този начин се определя процент, който се прилага към приходите от продажби за отчетния период и получената от производението сума се признава за разход от обезценки или се провизира, според възприетата счетоводна политика от предприятието. Без значение кой от двата

<sup>75</sup> Виж. СС – 32 Финансови инструменти, Обн. ДВ. бр. 30 от 7.04.2005 г., изм. ДВ. бр. 86 от 26.10.2007 г. и МСС 39 Финансови инструменти: признаване и оценяване, Регламент (ЕС) № 149/2011 на Комисията от 18 февруари 2011 година

варианта използва предприятието, стойността на обезценката следва да се оповести в годишния му финансов отчет.

В повечето случаи важно значение за анализа има и оценката на вземанията от професионалните оценители, които прилагат общите принципи, техники и методики за оценка на финансови активи. Според целта на договора, сроковете му за погасяване, наличието на обезпечение, степента на ликвидност на вземането, финансовото състояние на длъжника и много други. Тези признаци се вземат предвид при оценката на вземания, които не се търгуват на активен пазар. За обезценката на краткосрочните вземания няма установена единна методика, затова всяко предприятие само определя как да процедира при тяхното просрочие. При оценката на дългосрочните вземания е най-удачно да се използва метода на дисконтираните парични потоци, който се основава на стойността на парите през призмата на времето. Ползността на парите в бъдеще време намалява и това се изразява чрез показателя „бъдеща дисконтирана стойност“. Стойността на парите се дисконтира с „дисконтови фактори“. Процентът на дисконтиране, получен чрез метода на съставния риск, обикновено зависи от следните фактори:

- възвръщаемостта на инвестицията;
- общият риск за региона, в който оперира предприятието;
- специфичния риск за отрасъла, в който се развива предприятието;
- договорният риск;

Формираната стойност на процента за дисконтиране служи за намиране на отбива от номиналната стойност на бъдещите парични плащания по вземането и тяхната реална стойност приведена от бъдещето към настоящето. Получената стойност на отбива е удачно да се оповести в приложението към ГФО на предприятието, за да могат анализатори, собственици и други потребители да придобият ясна представа за реалната стойност на вземанията на предприятието.

Предвид счетоводната политика на предприятието и приложимите счетоводни стандарти е необходимо начисляването на загуби от обезценката на вземанията, както и техните корекции да се извършват текущо през годината или към датата на ГФО. Стойността на обезценката се определя като приблизителна счетоводна оценка по смисъла на СС 8 - Нетни печалби или загуби за периода, фундаментални грешки и промени в счетоводната политика. Очакваният размер на събираемостта на вземането и разликата с неговата номинална стойност формират стойността на приблизителната оценка, която се отчита като разход от обезценка и следва да се представи в ОПП и в пояснителните бележки към ГФО. Разбира се приблизителни оценки подлежат на корекции предвид промените в обстоятелствата, на които са се основавали или получена нова информация във връзка с финансовото състояние на длъжника. Преразглеждането на тези оценки по смисъла на СС 8 и представянето им в ГФО не се третира като корекции на грешки, а като формиране на нова приблизителна оценка, която води и до корекции в размера на вземането. Коректното представяне на тази информация в ГФО на предприятието е от съществено значение за финансовия анализ на вземанията му.

Последващото оценяване на вземането и определянето на амортизираната му стойност се прави, когато за предприятието има голяма вероятност да не получи договорените суми с трето лице. „Новата“ стойност на вземането се определя, като разлика между сегашната му стойност, дисконтирана с подходящ ефективен лихвен процент и номиналната стойност на вземането. Логично е за целите на анализа да се използва „новата“ стойност на вземанията, за да могат ръководителите на предприятията да изготвят подходяща финансова стратегия, на база данните от показателите за събираемост на вземанията.

Значение за анализа на събираемостта на вземанията и представянето им в ГФО има и техният давностен срок и отчитането на реализираните разходи във връзка с него. В тази връзка първата стъпка при възникване на вземане е да се определи неговата давност (5 или 3 години), уредена в Закона за задълженията и договорите<sup>76</sup>. С изтичане на давностния срок непогасеното вземане следва да се отпише. От данъчна гледна точка, по смисъла на ЗКПО<sup>77</sup>, данъчното регулиране на вземанията е свързано с тяхното обезценяване.

Начинът, по който се отчита разходът за обезценка влияе върху размера на показателите за финансов анализ, което означава, че представянето на обезценката на вземанията в ГФО на предприятията е от съществено значение за анализа. Необходима е правилна преценка на обстоятелствата за обезценка, спазване на изискванията на Закона за счетоводството по отношение на

---

<sup>76</sup> Виж чл. 110 и 111 от Закона за задълженията и договорите, обн. в ДВ бр. 275 от 22 ноември 1950г., с посл. изм. ДВ. бр.50 от 30 Май 2008г.

<sup>77</sup> Виж чл. 34 и 37 от [Закон за корпоративното подоходно облагане](#), обн. ДВ бр. 105 от 22 декември 2006, с изм. и доп. ДВ. бр.16 от 18 февруари 2018г.

вярното и честно представяне на информацията в ГФО, за да могат да се направят конкретни и коректни изводи и препоръки.

В ГФО отчитането на разходите свързани с отписването на обезценявани или необезценявани вземания има различни проявления. Съобразяването с изискванията на закона<sup>78</sup> е от водещо значение за предприятията предвид признаването на разходи и задоволяване интересите на фиска. Голяма част от предприятията в България изготвят ГФО съобразно интересите на „данъчните“, а не в съответствие с потребностите на мениджмънта му. Във връзка с вземанията на предприятието, този проблем може да се реши чрез техния обстоен анализ и редовното им обезценяване.

Когато разплащанията между контрагентите се извършват в кратки срокове стойността на непогасените вземания е в минимални размери. Възможно е при определени търговски сделки да не се осъществи своевременно плащане, което да доведе предприятието до финансови затруднения и проблеми. В тази връзка е препоръчително да се извършва анализ на платежоспособността на предприятията – клиенти особено за тези, които бавят своите плащания. Ако се установи забава в уреждане на вземането следва да се пристъпи към обезценяване и ако е голяма вероятността вземането да не се осъществи, то може напълно да се обезцени или отпише от ГФО, ако е изтекъл давностният му срок.

В обобщение може да се направи извода, че всеки кредитор е заинтересован от доброто финансово състояние на своя длъжник. Възможността за удовлетворяване на вземанията зависи до голяма степен от платежоспособността и имущественото състояние на длъжника. В тази връзка всеки кредитор е необходимо да следи за проблеми в сроковете за погасяване на вземанията на своите длъжници, дори и на годишна база, предвид факта, че може да има достъп само до публичната информация от ГФО. Препоръчва се финансов анализ на вземанията на длъжниците да се извършва не само при сключването на договора, но и при неговото изпълнение (неизпълнение). В този смисъл проследяването на финансовото на длъжниците дава насоки на кредиторите за възможността за получаване на своите вземания, тяхното обезценяване и коректното им оповестяване в техните ГФО.

### **3.3. Способи за анализ на събираемостта на вземанията на предприятията**

В практиката на предприятията съществуват различни видове финансов риск, които се повишават в условията на икономическа криза. В тази връзка е удачно да се наблюдава, изследва и анализира финансовата стабилност на предприятията в различните етапи на тяхното развитие. Важно значение за решаване на част от проблемите им, свързани с финансовата им устойчивост има събираемостта на вземанията. Това твърдение се доказва и от изследването на Grzegorz Michalski<sup>79</sup>, който анализира показателите за вземанията в чешки, полски, унгарски и словашки предприятия, в периода 2003-2006г. (преди кризата), 2007-2009г. (по време на кризата) и 2010-2012г. (след кризата). Проучването потвърждава, че показателите за вземанията са индикатор за влошаване или подобряване на общото икономическо състояние на предприятията. Michalski доказва, че чрез събирането на вземанията се осигурява постоянен оборотен капитал, с който предприятията успяват да поддържат финансовата си стабилност. Ключов момент за предприятията е сравняването на техните показатели с тези на конкурентите им от различни страни. В този смисъл целта на настоящото проучване е да се изследват и анализират финансовите показатели, които показват тенденциите при събираемостта на вземанията на предприятията. По наше мнение това следва да подобри процеса на работа, да даде ясна представа на мениджмънта за развитието на предприятието, да го подпомогне при разработването на финансовата му стратегия и да посочи неговото място в една силно конкурентна среда, действаща в условията на пазарната икономика.

Доказването на определени зависимости следва да гарантира възможностите за събиране на вземанията на базата на финансовия анализ. Това се твърди и в изследването на Dara Ljubic и Davor Mance, според които „събираемостта на вземанията зависи от показателите за паричните потоци, оборотния капитал, ликвидността и платежоспособността на предприятията“.<sup>80</sup> Важността на този

---

<sup>78</sup> Пак там.

<sup>79</sup> Grzegorz Michalski, Accounts receivable levels in relation to risk sensitivity in manufacturing firms in V4 countries: 2003-2012 data testimony, 9th International Scientific Conference Financial Management of Firms and Financial Institutions, Ostrava, 2013, p. 8

<sup>80</sup> Dara Ljubic, Davor Mance. A model of account receivable risk management for Bosna and Herzegovina's business environment. «Economic Integration, Competition and Cooperation», 2 April, 2009, Opatija, University of Rijeka – Faculty of Economics, p. 11

проблем изисква задълбочено проучване на събираемостта на вземанията, на база реалната практика на българските предприятия от Варненския регион за три годишен период от 2013г. до 2015г.

Анализът на възможностите за събиране на вземанията се обвързва не само с изследване на тяхната структура, сроковете за събиране, процента им на събираемост, но и с допълнителна информация относно финансовото състояние на длъжниците на предприятието. Основни индикатори за финансовото състояние на предприятията, за които предприятието се явява кредитор са показателите за събираемост на вземанията, паричните потоци, ликвидността и платежоспособността. В тази връзка подходите за анализ на събираемостта на вземанията могат да разграничат финансовите показатели в следните две групи:

- I група - традиционни (статични);
- II група - на база паричните потоци на предприятията (динамични);

По наше мнение традиционните показатели за анализ са основните индикатори, които осигуряват информация за вземането на решения от ръководството на предприятията за събираемостта на дължимите суми. В своята статия Svitlana Kuznetsova<sup>81</sup> твърди, че „системата за финансов анализ, се прилага за постигане на основната цел на предприятията – максимизиране на печалбите. В дейността на предприятията и тяхното ефективно развитие важна роля има гарантирането на оптимално ниво на събираемост на вземанията.” Ето защо е необходимо обстойно да се анализира показателя „Период на събиране на вземанията”, чието тълкуване дава ясна представа за фундаменталните разбирания при анализа на събираемостта на вземанията. Високата стойността на показателя „може да показва, че дружеството не е в състояние последователно да изпълнява своите кредитни политики. Това може да означава, че компанията е толкова слабо конкурентна, че е необходимо да предложи по-дълги срокове за плащане, за да гарантира продажбата на нейните продукти.”<sup>82</sup> Счита се, че този показател дава най-точна представа за забавата на плащанията. Получените резултати определят средното закъснение при събирането на приходите от продажби в дни, което показва продължителността на уреждане на разчетите на предприятията със своите длъжници. Този показател се влияе от различни фактори, като конкуренцията в отрасъла, финансовото състояние на длъжниците, възможността за бързо разплащане и други подобни. Проблем се оказва нарастването на показателя през годините, за които се анализира предприятието. Този коефициент е индикатор за трудности при събирането на вземанията от клиенти, които пряко или косвено се отразяват на ликвидността и платежоспособността на предприятието. Резултатите от анализа на показателя дават информация за политиката на предприятията по отношение на отпускането на кредити. Ако периодът на събиране на вземанията е голям, това означава, че политиката на предприятието е много либерална и инкасирането им е забавено. При обратния вариант, бързият темп на събираемостта на вземанията показва целесъобразен бизнес подход, който дава възможност на предприятията да продължат да отпускат кредити.

Анализът на събираемостта на вземанията трябва задължително да се обвърже и с плащанията на задълженията на предприятието. Оценката на събираемостта на вземанията се определя и от зависимостта на предприятието от сроковете за плащане на неговите задължения. Връзката между показателите се изразява в тенденцията предприятията да изплащат своите задължения, след като са получили дължимите им вземания. Тази логика на практика не винаги е валидна, поради което е възможно коректността на предприятието да доведе до финансови затруднения. В този смисъл е удачно мениджмънтът на предприятието да е запознат с ефекта от несъбираемостта на вземанията и плащанията на задълженията.

Връзката между тях най-ясно се илюстрира чрез съпоставката на показателя „Период на събиране на вземанията от клиенти” с „Период на плащане на задълженията към доставчици”. Резултатите на двата показателя за едно и също предприятие и за един и същ период от време могат да се обобщят в следните няколко варианта:

„Периодът на събиране на вземанията от клиенти” да е по-кратък от „Периода на плащане на задълженията към доставчици” – това е удачен вариант за предприятието, защото то първо събира своите вземания, след което изплаща задълженията си. Въпреки това според Л. Тодоров<sup>83</sup> е прието тези срокове да не надвишават 30-50 дни.

---

<sup>81</sup> Svitlana Kuznetsova, The Tools of Quantitative Finance: Accounts Receivable Management, European Vector Of Economic Development, vol. 2(11), September 9, 2011, pp.118-126

<sup>82</sup> Винсент Дж. Лав. Как понимать и использовать финансовую отчетность / Дж. Лав Винсент. – М.: «Джон Уайли энд Санз», 1996. – 352 с.

<sup>83</sup> Тодоров, Любомир. Оценка на финансовата устойчивост (част 2) - Оценка на ликвидността и платежоспособността. <http://cfo.cio.bg/305> (19.05.2012г.)

„Периодът на събиране на вземанията от клиенти” е по-дълъг от „Периода на плащане на задълженията към доставчици” – това означава, че предприятието е изключително коректен платец и успява да плати своите задължения преди да е получило вземанията си от клиенти. От друга страна този вариант е постижим само и единствено ако предприятието ползва привлечени парични средства, за да финансира бизнеса си. В тази връзка може да се достигне до заключението, че ако предприятието продължи да развива дейността си по този начин рано или късно това може да се отрази на неговата платежоспособност, което не е препоръчително. Удачно е тази практика постепенно да се преустановява, докато се уеднакви срока на плащане на задълженията с този за събиране на вземанията.

„Периодът на събиране на вземанията от клиенти” почти съвпада с „Периода на плащане на задълженията към доставчици” – това е оптималният вариант за предприятието, предвид факта, че не бива да надвишава срока от около 50 дни.<sup>84</sup>

Всички тези констатации водят до извода, че финансовият анализ играе огромна роля при управлението на вземанията на предприятията и доказва необходимостта от разработването на финансова стратегия за събираемостта.

Освен показателят „Период на плащане на задълженията към доставчици” и показателят „Коефициент на зависимост от финансови предприятия” сочи продължителността на разчетите на предприятието с неговите кредитори. Анализът на коефициента на зависимост от финансови предприятия може да изведе значителни отклонения от средните стойности за отрасъла на предприятието, което се тълкува неблагоприятно за него.

В литературата<sup>85</sup> са известни и други показатели, свързани със събираемостта на вземанията. Те са по-тясно свързани с вътрешно-фирмената информация отколкото с тази публикувана във финансовите отчети на предприятията. В тази връзка тези показатели е по-трудно да се изследват от външни потребители. За целите на настоящото проучване се анализират само три от показателите препоръчани от Mary Schaeffer (2012), за които може да се намери оповестена информация в ГФО на предприятията от Топ-50 на регион Варна. Това са:

- Период на събиране на вземанията;
- Оптимален период на събиране на вземанията (ОПСВ);
- Коефициент на събираемост на паричните средства (КСПС).

Първият показател се идентифицира с периода на събиране на вземанията в дни с тази разлика, че при изчисляването му следва от състава на вземанията да се изключат тези, които са определени като несъбираеми. Информацията за размера на несъбираемите вземания може да бъде оповестена в ГФО на предприятията. Ако тези данни не са известни показателят се припокрива с „Период на събиране на вземанията в дни”.

Оптималният период за събиране на вземанията е показател, който дава информация на предприятието за най-добрата възможност за получаване на вземанията му. Този показател винаги следва да се анализира с коефициента „Период на събиране на вземанията”<sup>86</sup>. Коефициентът ОПСВ предоставя информация за средното ниво на плащанията от клиенти, което се определя и като оптимално за предприятието. По наше мнение съпоставянето на вземанията и задълженията на предприятието за конкретен период от време се доближава до „Коефициента на ликвидност на база вземания и задължения”, което показва, че показателите за ликвидност са водещи при определянето на събираемостта на вземанията.

Коефициентът на събираемост на парични средства е показател, който дава информация на предприятието дали длъжниците му имат достатъчно средства, за да плащат задължения си. Mary Schaeffer<sup>87</sup> съветва да се проучват клиентите на предприятието чрез анализиране на КСПС. Изводите от направените изчисления предоставят възможност на предприятието да прецени дали да предостави стоки или услуги на конкретен клиент без плащане в момента на сделката. Този показател е важен, защото дава информация на ръководството на предприятието относно платежоспособността на техните клиенти.

Подходящо е традиционните коефициенти за анализ на събираемостта на вземанията да е обвържат с показателите за ликвидност и платежоспособност и да се докаже връзката между тях. Показателите за ликвидността съпоставени с тези за събираемостта дават информация за ефективното или неефективното управление на текущите активи и пасиви на предприятието. Резултатите от анализа зависят, както от вътрешни така и от външни фактори, които мениджмънтът следва да преодолее, за да осигури оптимална ликвидност на предприятието, която да му гарантира изплащане на

---

<sup>84</sup> Пак там.

<sup>85</sup> Schaeffer, Mary. Essentials of credit, collections, and accounts receivable. Wiley, 2012.

<sup>86</sup> Пак там, с. 86

<sup>87</sup> Пак там, с. 11.

задълженията, след като е получило вземанията от своите длъжници. Тези зависимости показват нуждата от изграждането на финансова стратегия за събираемостта, което цели повишаване ефективността при управлението на вземанията. В тази връзка е удачно да се следи ликвидността не само на самото предприятие, но и на неговите конкуренти. Ликвидността е подходящо да се анализира в динамика и да се преценява индивидуално, съобразно „спецификата на предприятието и условията в които то функционира“<sup>88</sup>. За доказване на твърдението, че „за събираемостта на вземанията основен индикатор е ликвидността“ се анализират предприятията от класацията на Актив® Варна Топ 50<sup>89</sup>.

Показателите за ликвидността дават информация за краткосрочната финансова стабилност на предприятията, но е необходимо да се изследва и дългосрочната такава. Тя се отъждествява с показателите за платежоспособност, които гарантират интересите на собствениците и кредиторите в дългосрочен план. Използването на чужди капитали и наличието на дългове, които не могат да бъдат погасени в обозримо бъдеще са индикатор за вероятността предприятието да изпадне в неплатежоспособност. Поради тази причина е необходимо ежегодно да се изследват показателите за платежоспособност. Коефициентите, които е подходящо да се анализират във връзка със събираемостта на вземанията са:

- Коефициентите за финансова независимост (автономност);
- Коефициентите за задлъжнялост;
- Нивото на платежоспособност.

Тези показатели, предопределят възможностите на предприятията да се разплащат със своите кредитори в дългосрочен аспект. В тази връзка е удачно клиентите на предприятията да се проверяват за проблеми с платежоспособността, за да се гарантира събираемостта на вземанията.

Докато се изчаква плащането е необходимо да се събира допълнителна информация за финансово и юридическото състояние на длъжника, както и за кръга на останалите кредитори, с които предприятието евентуално се конкурира при събиране на вземането. В тази връзка е подходящо да се изследва събираемостта на вземанията и на база паричните потоци на предприятията. При анализа на риска от въздействието на закъснените плащания върху паричните потоци на предприятието е необходимо да се следи за следните показатели:

- Ефективност на паричните потоци (парична обръщаемост на капитала) – ЕПП;
- Ликвидност на паричния поток от основна дейност – ЛПП;
- Рентабилност на паричните потоци – РПП;

Анализът на вземанията обвързва тези показатели с традиционните коефициенти за събираемостта на вземанията, с ликвидността и с платежоспособността на предприятията. Събираемостта на вземанията на предприятията и ефекта върху дейността им се отъждествява с тези показатели, които служат като база за определяне възможностите на предприятието да изплаща своите задължения и да получава своите вземания навреме, без да се просрочват. Резултатите от тях служат, като база за изграждането на финансова стратегия за събираемостта на вземанията. В обобщение може да се каже, че са познати редица финансови показатели за анализ на вземанията, но за постигане целта на настоящото изследване се обръща специално внимание на посочените в следващата таблица:

---

<sup>88</sup> Тодоров, Любомир. Оценка на финансовата устойчивост (част 2) - Оценка на ликвидността и платежоспособността. <http://cfo.cio.bg/305> (19.05.2012г.)

<sup>89</sup> <http://www.activ.bg/class-activ.php>

Табл. №14

Подходи за анализ на събираемостта на вземанията

Способи	№	Наименование на показателя	Начин на изчисляване (Формула на показателя)
<b>I група - Традиционни</b>	1	Период на събиране на вземанията в дни (ПСВ)	Средна стойност на вземанията от клиенти * 365 / Нетни приходи от продажби (НПП)
	2	Коефициент на събираемост на вземанията (в %) – (КСВ)	[Входящ паричен поток от клиенти / (Вземания от клиенти за пр. г. + НПП) ] * 100
	3	Период на плащане на задълженията към доставчици (ППЗД)	(Средна стойност на задълженията към доставчици * 365) / (Задължения към доставчици за отч. г. – Задължения към доставчици за предх. г. + Изходящ паричен поток от контрагенти)
	4	Коефициент на зависимост от финансови предприятия (КЗФП)	Собствен капитал / Задължения към финансови предприятия
	5	Период на събиране на вземанията (ПСВ)	Вземания, без несъбираемите вземания / (НПП / 365)
	6	Оптимален период на събиране на вземания (ОПСВ)	(Текущи вземания * Брой дни за анализирания период) / Задължения към доставчици
	7	Коефициент на събираемост на парични средства (КСПС)	(Парични средства + Вземания + Краткосрочни инвестиции) / Дневни оперативни разходи * 365
<b>Подходящо е традиционните показатели да се обвържат с тези за ликвидност и платежоспособност</b>	8	Коефициент на обща ликвидност (КОЛ)	Текущи активи / Краткосрочни пасиви
	9	Коефициент на бърза ликвидност (КБЛ)	(Краткосрочни вземания + Краткосрочни инвестиции + Парични средства) / Краткосрочни пасиви
	10	Коефициент на незабавна ликвидност (КНЛ)	(Краткосрочни инвестиции + Парични средства) / Краткосрочни пасиви
	11	Коефициент на абсолютна ликвидност (КАЛ)	Парични средства / Краткосрочни пасиви
	12	Коефициент на ликвидност на база вземания и задължения (КЛВЗ)	Средна стойност на текущите вземания / Средна стойност на текущите задължения
	13	Коефициент за финансова независимост (КФН - I вариант)	Собствен капитал / Общ капитал
	14	Коефициент за финансова независимост (КФН - II вариант)	Собствен капитал / Пасиви
	15	Коефициент за дългосрочна задължнялост (КДЗ)	Собствен капитал / Дългосрочни задължения
	16	Ниво на платежоспособност	(Парични средства в началото на периода + Входящи парични потоци) / Изходящи парични потоци
<b>II група - На база паричните потоци на предприятията</b>	17	Ефективност на паричните потоци (парична обръщаемост на капитала) – ЕПП	Входящ паричен поток / Общо приходи
	18	Ликвидност на паричния поток от основна дейност (ЛПП)	(Парични средства в края на периода + Нетен паричен поток от основна дейност) / Средна стойност на краткосрочните задължения
	19	Рентабилност на паричните потоци (РПП)	Нетен паричен поток / Финансов резултат

Анализирането на финансовите показатели свързани със събираемостта на вземанията, ликвидността и платежоспособността на предприятието подпомагат мениджмънта да поддържа неговото добро финансово състояние. Това гарантира по-бързото му развитие в сектора, в който действа и подпомага неговата конкурентоспособност. За да се докажат тези твърдения е необходимо да се анализират посочените показатели в редица предприятия, като за тази цел е направено изследване на Топ 50 от варненския регион.

### 3.4. Изследване на събираемостта на вземанията на предприятията от Варненския регион

Всяко предприятие е склонно да предоставя стоки или услуги преди да получи плащане за тях. По този начин се формират вземанията, които за целите на анализа могат да се разглеждат, като предоставени търговски кредити, които застрашават финансовото състояние на предприятията, ако не се спазят сроковете за тяхното погасяване. Предприятията са склонни да предоставят търговски кредити (под формата на вземания) на своите клиенти за различен период от време, който не винаги съвпада с този обичайно възприет в отрасъла им. Това означава, че ако в производствения сектор е прието вземането да е в рамките на 30 дни, не всяко предприятие в тази индустрия е склонно да предоставя на клиентите си срок за плащане от 30 дни. Доказателство на това твърдение намираме в статията<sup>90</sup> на Balbinder Singh Gill, според която вземанията на предприятието не са специфични за съответния отрасъл. Той продължава своите изследвания в много страни (Белгия, Швеция, Финландия, Обединеното кралство, Франция, Португалия, Италия, Гърция и Чехия) и намира допълнителни аргументи за това, че „вземанията не са специфични нито за отделните предприятия, нито за различните индустрии“<sup>91</sup>. Това означава, че всяко предприятие предоставя вземания, но за да не се влоши финансовото му състояние е подходящо те да се анализират обстойно от гледна точка на тяхната събираемост.

В тази връзка показателят, който дава най-ясна представа за забавяне събираемостта на вземания е „Периода на събиране на вземанията от търговски контрагенти“. Резултатите от неговото анализиране показват дните, през които предприятието получава своите вземания.

Табл. №15

Период на събиране на вземанията от търговски контрагенти на предприятията от Варненския регион

Период на събиране на вземания от търговски контрагенти	Относителен дял за 2015г.	Относителен дял за 2014г.	Относителен дял за 2013г.
До 30 дни	32,61 %	34,78 %	34,78 %
От 30 до 60 дни	28,26 %	28,26 %	32,61 %
От 60 до 80 дни	21,74 %	13,04 %	10,87 %
Над 80 дни	17,39 %	23,92 %	21,74 %

В настоящото проучване на дружествата от класацията „Актив“ се забелязва<sup>92</sup>, че и през трите години най-голям дял (32,61% - 34,78 %) при събираемостта на вземанията имат тези предприятия, които ги събират за срок по-кратък от 30 дни. Констатира се, че в предприятията от Варненския регион, наред с тези вземания значителен дял имат и нередовните такива (между 28,26% и 32,61%), които се събират за срок от 30 до 60 дни, а това е индикатор за забавено плащане. Разбира се някои от тях (между 10,87% и 21,74%) получават вземанията си със закъснение, в рамките от 60 до 80 дни. По наше мнение тези предприятия следва да обърнат по – голямо внимание на своите клиенти и да търсят начини за

<sup>90</sup> Balbinder Singh Gill. Does The Firm's Receivable Policy Tend to be Uniform Across their Industry and Stable over Time? Evidence from Mature Firms, [Midwest Finance Association 2012 Annual Meetings Paper](#), Ghent University-Universiteit Gent, January 18, 2012, p.39

<sup>91</sup> Balbinder Singh Gill. Is Accounts-Receivable Industry-Specific or Firm-Specific? Ghent University Department of Economics and Business Administration Working Paper No. 2012/784, May 19, 2012, p.48

<sup>92</sup> Виж. графиките посочени в Приложение 7.

намаляване на периода на събиране на вземанията си. Останалите предприятия (от 17,39% до 23,92%), чиито длъжници забавят своите плащания след 80-тия ден са в сериозно затруднение по отношение на редовността на получаване на вземанията си. Анализирайки посочените резултати се забелязва, че вземанията на тези предприятия надвишават в пъти нетните им приходи от продажби, което може да е проблем предвид факта, че те не разполагат с достатъчно налични средства, за да изплащат своите задължения.

Високите стойности на показателя „Период на събиране на вземанията“ са неблагоприятни за предприятията, поради което е подходящо да се предприемат мерки за неговото намаляване, за да се избегне влошаване на финансово им състояние. Един от начините за постигане на по-кратки срокове при получаването на вземанията е търсенето на нови надеждни клиенти или пазари. Това твърдение се потвърждава в изследването на Michalski<sup>93</sup>, според който, за да се подобри качеството при събираемостта на вземанията, мениджърският екип на предприятията от неправителствения сектор, трябва да води балансирана търговска политика чрез набирането на нови клиенти с по-либерална кредитна програма и ограничаване на риска от забавено плащане на ненадеждни клиенти. Увеличаването на събираемостта на вземанията може да стимулира продажбите, да повиши приходите и да доведе до реализирането на по – висока печалба за предприятията.

Тълкуването на резултатите от изчисляването на показателя по един или друг начин зависи не само от неговите стойности, но и от останалите фактори, които влияят върху оборотния капитал на предприятието. Това доказва, че изводи за събираемостта на вземанията не е удачно да се правят на базата на един коефициент „Период на събиране на вземанията“. Обвързаността на показателите е необходимо да се анализира обстойно, за да не се правят грешни изводи. Не бива да се пренебрегва факта, че показателят „Период на събиране на вземанията“ е съпоставка на интервален с моментен показател, който е много динамичен. Вземанията от контрагенти в края на отчетния период и първото тримесечие на следващия могат да се увеличат или намалееят драстично, което неминуемо оказва влияние върху крайния резултат на показателя. Ето защо не е подходящо „Периода на събиране на вземанията“ да се анализира самостоятелно, а е наложително да се прави връзка между него и останалите показатели, които дават ясна представа за финансовото състояние на предприятието и подпомагат неговото управление.

Друг такъв показател е „Коефициентът на събираемост на вземанията в процент“. За анализираният период от 2013-2015г. повечето дружества от Варненския регион успяват да събират своите вземания над 80% (82,93% - 87,8%).

Табл. №16

Процент на събиране на вземанията от търговски контрагенти

Коефициент на събираемост на вземанията в %	Относителен дял за 2015г.	Относителен дял за 2014г.	Относителен дял за 2013г.
До 50 %	2,44 %	4,88 %	7,32 %
От 50% до 80%	12,2 %	7,32 %	9,76 %
Над 80 %	85,37 %	87,8 %	82,93 %

По наше мнение тези резултати са впечатляващи предвид трудните икономически условия, в които се развиват предприятията. Тази причина не е основателна за онези дружества (2,44 % - 7,32%) от региона, чиито резултати са около и под 50%. Интерпретирането на този сравнително нисък процент означава, че предприятията имат сериозни затруднения при събирането на своите вземания. За да се потвърди това становище се направи съпоставка<sup>94</sup> между показателите за процент и период на събиране на вземанията, в резултат на което се установява, че:

- някои от дружествата, които имат нисък процент на събираемост на вземанията, имат и дълъг период за тяхното получаване;
- други дружества, които имат нисък процент на събираемост на вземанията, имат по-кратък период за тяхното получаване от останалите, които имат по-висок процент на събираемост;
- трети от дружествата, които имат нисък процент на събираемост на вземанията, имат много кратък срок за тяхното получаване;

<sup>93</sup> Grzegorz Michalski. Accounts receivable management in nonprofit organizations. Theoretical Journal of Accounting (Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości), issue: 68 / 2012, pages: 83-96.

<sup>94</sup> Виж. Приложение 8.

- четвърти от тях са с нисък процент на събираемост на вземанията през 2013г., но през следващите години са успели да го увеличат почти на 100%. Това от друга страна рефлектира върху периода на получаване на вземанията, който също се е увеличил.

Резултатите от изследването, довели до последното твърдение, доказват, че ако се води по-либерална търговска политика по отношение на периода, през който клиентите следва да заплатят своите задължения се увеличава процента на събираемост на вземанията. По наше мнение този подход е универсално решение за всички предприятия, изпаднали в затруднение по отношение на събираемостта на вземанията си. Останалите разнопосочни изводи, водят до заключението, че не е задължително, когато предприятията имат дълъг период на събиране на вземанията си, да имат и нисък процент на събираемост. Следователно двата показателя нямат пряка връзка по между си, което доказва, че е необходимо да се изследват поотделно и да се тълкуват разграничително.

Друг показател, който има пряка връзка със събираемостта на вземанията е „Период на плащане на задълженията към доставчици“. Обвързаността му с коефициента „Период на събиране на вземанията“ е неминувема от гледна точка на практиката предвид факта, че възможностите за изплащане на задълженията на предприятията зависят от средствата и сроковете, през които те получават своите вземания.

Табл. №17

Съпоставка между периода на събиране на вземанията (ПСВз) и периода на погасяване на задълженията (ППЗд)

Съпоставка	Брой пред/я	Относителен дял за 2015г.	Брой пред/я	Относителен дял за 2014г.	Брой пред/я	Относителен дял за 2013г.
ПСВз>ППЗд	17	36,96 %	17	36,96 %	21	45,65 %
ПСВз<ППЗд	29	63,04 %	29	63,04 %	25	54,35 %
<b>Общо:</b>	<b>46</b>	<b>100 %</b>	<b>46</b>	<b>100 %</b>	<b>46</b>	<b>100%</b>

Направеното проучване<sup>95</sup> на предприятията от Варненския регион установява, че повече от половината от тях (54,35% - 63,04%) изплащат своите задължения, след като са получили вземания си. Това е по-благоприятния вариант за разплащане с контрагентите на предприятията, но въпреки това между 36,96% и 45,65% от тях допускат първо да погасят задълженията си и след това да съберат вземанията си. Счита се, че това води до по-неподходящ начин на финансиране, тъй като на предприятията им се налага да използват кредити, с които да плащат своевременно на техните доставчици. Аргумент на противниците на това твърдение е, че „компанията е длъжна да изплати задълженията си, независимо от връщането на вземанията“.<sup>96</sup> Този довод не може да се отрече, но по наше мнение е по-подходящо предприятията да използват наличните си парични средства, за да изплащат своите задължения. Погасяването на дължимите суми с чужди капитали прави зависими предприятията от кредитни и финансови институции. В тази връзка се установи, че желанието на предприятието да постигне независимост от финансови институции играе важна роля при вземането на решенията относно това дали клиентите следва да платят незабавно стоката (услугата) или плащането да се отложи за определен период от време. Тази възможност се използва и от „дружествата – клиенти за намаляване на риска и зависимостта им от финансовите институции“.<sup>97</sup>

По наше мнение този подход на отложено плащане може да се приеме, като нова форма на дълг. Предимството в случая е, че за периода на забавяне на плащането не се дължат лихви, такси и не се правят допълнителни разходи. Подобно виждане има и в изследването на Hagit Levy<sup>98</sup>, който прави обстоен анализ на вземанията на предприятията и доказва, че те имат способността да бъдат заместител на други форми на дълга, което увеличава коефициента на съотношението на задълженията към активите на предприятията, които използват вземанията, като краткосрочни кредити. На практика тази форма на дълг е предпочитана, защото по този начин предприятията могат да бъдат по-независими от финансови и кредитни институции. За да се докаже тази теза се установява връзката между показателите за

<sup>95</sup> Виж. Приложение 9.

<sup>96</sup> Svitlana Kuznetsova, The Tools of Quantitative Finance: Accounts Receivable Management, European Vector Of Economic Development, vol. 2(11), September 9, 2011, pp.118-126

<sup>97</sup> Thomas Hartmann-Wendels, Alwin Stöter. Accounts receivable management and the factoring option: Evidence from a bank-based economy, September 18, 2012, p.22  
[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2140870](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2140870)

<sup>98</sup> Hagit Levy, Information Asymmetry and the Use of Accounts Receivable Backed Debt, CUNY Baruch College, December 6, 2013, p. 37

събираемост на вземанията и „Коефициента на зависимост от финансови предприятия“ (Приложение № 9).

Табл. №18

Съпоставка между периодите на събиране на вземания и погасяване на задължения с коефициента на зависимост от финансови предприятия

Съпоставка	Брой	Относителен дял за 2015г.	Брой	Относителен дял за 2014г.	Брой	Относителен дял за 2013г.
Предприятия зависими от финансови институции, за които $ПСВ_3 > ППЗ_д$	4	40 %	4	50 %	5	45,45 %
Предприятия зависими от финансови институции, за които $ПСВ_3 < ППЗ_д$	6	60 %	4	50 %	6	54,55 %
<b>Общо:</b>	<b>10</b>	<b>100 %</b>	<b>8</b>	<b>100 %</b>	<b>11</b>	<b>100 %</b>

Резултатите от изследването показват, че повечето предприятия от Варненския регион (около 20)<sup>99</sup> не са зависими от финансови институции, което е много добре за осъществяването на техните бъдещи финансови стратегии. За останалите дружества от региона, които са зависими от финансови институции се констатира, че през годините между 40% и 50% от тях имат по-кратки срокове на изплащане на задълженията им към доставчици в сравнение с тези за получаване на вземанията им от клиенти. Изследването доказва, че останалата част от предприятията опровергава горепосоченото твърдение, което означава, че не всички предприятия, които имат проблеми със събираемостта на вземанията са зависими от финансови институции. Понякога ниските стойности на „Коефициента на зависимост от финансови предприятия“ се дължат на лоши финансови резултати, които намаляват значително размера на собствения капитал. Тази негативна тенденция не е доказано да има пряка връзка със събираемостта на вземанията, но дългите периоди на забава могат да влошат допълнително финансовото състояние на предприятието. Липсата на оборотен капитал може би променя търговските политики на предприятията, като ги мотивира да продават с по-ниска печалба или понякога на загуба. Ето защо е необходимо да се разработи подходяща финансова стратегия за събираемостта на вземанията, която да гарантира тяхното ефективно управление и да предпази предприятията от бъдещи финансови проблеми.

Наличието на недостатъчни оборотни средства за извършване на свободната търговска дейност в голяма степен определя зависимостта на предприятията от кредитни институции. В тази връзка е подходящо проучването да продължи с изследване на показателя „Коефициент за абсолютна ликвидност“ (КАЛ), който би могъл да покаже наличните в предприятието парични средства, с които се изплащат текущите му задължения. В случая обаче не е удачно да се анализират тези данни, предвид факта, че КАЛ е моментен показател и предприятието може да е усвоило отпуснатите му кредити, да разполага с достатъчно парични средства, но да е зависимо от финансови институции. В резултат на тези констатации може да се направи извода, че не е подходящо да се съпоставят „Коефициента на зависимост от финансови предприятия“ и „Коефициента на абсолютна ликвидност“.

Задълбочаването на анализа изисква да се изследват и някои по-специфични показатели, свързани със събираемостта на вземанията, като:

- Оптимален период за събиране на вземания (ОПСВ);
- Коефициент на ликвидност на база вземания и задължения (КЛВЗ);
- Коефициент на събираемост на парични средства (КСПС).

<sup>99</sup> През анализирания период има предприятия, които не са посочили в ГФО задължения към финансови институции, в резултат на това има данни само част от предприятията през годините, а именно: за 2015г. – 31 предприятия; за 2014г. – 29 предприятия, за 2013г. – 32 предприятия.

Табл. №19

Стойности на изследваните показатели за събираемост на вземанията на предприятията от Варненския регион

Показател	За 2015г.	За 2014г.	За 2013г.
<b>Оптимален период на събиране на вземания</b>			
Средна стойност	19 дни	12 дни	9 дни
<b>Коефициент на ликвидност на база вземания и задължения</b>			
Средна стойност	2,03	1,60	1,61
<b>Коефициент на събираемост на парични средства</b>			
Средна стойност	1,41	1,14	0,36

Показателят „Оптимален период за събиране на вземанията“ предоставя информация за оптималния период на вземанията от клиенти на предприятията и допринася за вземането на целесъобразни управленски решения. Изследването на дружествата от Варненския регион показва, че средният срок на получаване на вземанията се увеличава през годините. Данните сочат, че за 2013г. той е близо 9 дни, за 2014г. е 12 дни, а за 2015г. е 19 дни. Влошаването на показателя подсказва, че увеличаването на периода на събиране на вземанията оказва негативно влияние и върху възможността за тяхната събираемост. Анализирайки показателя за отделните предприятия се забелязва, че за по – голямата част от тях, оптималният срок за получаване на вземанията им през 2015г. е между един и два дни, за 2014г. е около два дни, а за 2013г. е между два и три дни. Индивидуалните данни потвърждават средните стойности, което доказва проблема със събираемостта. В тази връзка е удачно да се търсят решения за преодоляването на тази негативна тенденция. В своето проучване Michalski<sup>100</sup> твърди, че анализът на вземанията подпомага мениджмънта на предприятието да определи:

- максималния период за забавяне на плащането от купувачите;
- срока, през който клиентът може да плати с отстъпка;
- размера на отстъпката, ако се плаща в брой.

Всички тези особености определят търговската политика на предприятието и възможностите му да привлича нови клиенти. В статията се доказва, че по-либералната политика на предприятието по отношение на вземанията води до увеличаване на нетните му приходи от продажби, което се тълкува положително от гледна точка на неговото бъдещо развитие. Придържаме се към мнението на Michalski и препоръчваме на ръководствата на предприятията да разработят финансова стратегия, която да промени търговската им политика, с цел не минимизиране сроковете на събиране на своите вземания, а определянето на подходящи такива, които да гарантират събираемостта.

За да се прецени дали предприятията могат да отговорят на предизвикателствата на икономическата среда, в която се развиват е удачно да се съпостави показателя „Коефициент на ликвидност на база вземания и задължения“ с „Оптимален период за събиране на вземанията“. Необходимо е игнорирането на моментното състояние на показателя за ликвидност, чрез представянето на факторите - вземания и задължения, като средно аритметични величини. При анализирането на показателя следва да се има предвид, че в практиката на предприятията една част от задълженията се погасяват на по-късен етап от тяхното възникване. Това означава, че резултатите на коефициента е добре да бъдат близо до 1, защото е прието предприятието да се разплаща с доставчиците си, след като получи вземанията си. Анализирването на данните показва, че средните стойности на показателя са по-големи от 1 и през трите години, което е добре за кредиторите, но не и за предприятията от Варненския регион, тъй като те все още не са събрали своите вземания. Съпоставяйки резултатите на показателя с „Оптимален период за събиране на вземанията“ се забелязва, че вземанията на предприятията се събират, но със закъснение. Резултатите от анализа сочат, че за по-ефективното управление на вземанията е необходимо да се изготви финансова стратегия за тяхната събираемост.

За потвърждаването на тази необходимост е подходящо да се изследва показателят „Коефициент на събираемост на парични средства“, който сочи дали кредиторите на предприятието имат достатъчно средства, за да плащат задължения си. Резултатите от анализа дават информация за възможностите на предприятията да покриват оперативните си разходи с едни от най-бързо ликвидните си активи. Изследването на предприятията от Варненския регион установява постепенно увеличаване на средните стойности на показателя през годините. Положителната тенденция на коефициента означава, че

<sup>100</sup> Grzegorz Michalski, Portfolio Management Approach in Accounts Receivable Management, AGRIC. ECON. – CZECH, 54, 2008, pp. 12–19

изследваните дружества са клиенти, на които могат да се предоставят стоки или услуги без плащане в момента на сделката. Показателят е изключително важен за предприятията, защото способства за финансовата им стратегия по отношение на вземанията и дава информация на мениджърите относно краткосрочната платежоспособност (ликвидността) на техните длъжници. Останалите показатели, които имат подобно значение са коефициентите за ликвидност. В тази връзка е подходящо традиционният показател за събираемост на вземанията, коефициент на събираемост на паричните средства да се обвърже с ликвидността на предприятията.

Табл. №20

Средни стойности на коефициентите за ликвидност и коефициента на събираемост на паричните средства

Показатели	За 2015г.	За 2014г.	За 2013г.
<b>Коефициент за обща ликвидност</b>	4,09	2,80	2,32
<b>Коефициент за бърза ликвидност</b>	3,14	2,19	1,77
<b>Коефициент за незабавна ликвидност</b>	0,56	0,36	0,29
<b>Коефициент на събираемост на парични средства</b>	1,41	1,14	0,36

Предприятията от Варненския регион имат динамични показатели за ликвидност, които постепенно се увеличават през годините. Анализирайки коефициента за обща ликвидност се забелязва, че показателят се увеличава до стойности от 4,09 за последната 2015г. Отнасяйки резултата към останалите показатели за ликвидност се предполага, че тези завишени нива на КОЛ се дължат на „залежали“ материални запаси и несъбрани вземания. Промените в тренда на КОЛ са трудни за интерпретиране, защото „той не отчита различната степен на ликвидност на отделните компоненти на текущите активи“.<sup>101</sup> Поради тази причина е необходимо да се анализира коефициентът за бърза ликвидност, при който се елиминира влиянието на материалните запаси. Проучването показва, че предприятията от Варненския регион осигуряват краткосрочните си задължения с бързоликвидни активи. Коефициентът се увеличава през годините, което по наше мнение се дължи на повишаване размера на вземанията. Тази констатация се доказва от стойностите на показателя КНЛ, при който се елиминира влиянието на вземанията. Разликата в резултатите на КНЛ и КБЛ е около две единици, което изцяло се дължи на размера на вземанията и доказва необходимостта от изготвянето на финансова стратегия за ефективното им управление и събираемостта.

Данните потвърждават, че в предприятията от Варненския регион има значителни по размер несъбрани вземания, което може да доведе до забавяне на обслужването на задълженията им. За да се избегне този проблем е необходимо да се осигури стабилност в постъпленията на паричните средства. В тази връзка е подходящо да се анализира показателят „Коефициент на събираемост на парични средства“. Изчисленията му сочат, че предприятията от Варненския регион разполагат с достатъчно средства, за да не изпаднат в затруднение. Стойностите на показателите за ликвидност и КСПС постепенно се увеличават, което означава, че мениджмънтът на предприятията от Варненския регион води подходяща политика, която значително подобрява размера на показателите през годините. Обвързаността на коефициентите доказва, че изследваните предприятия имат много добра краткосрочна платежоспособност и през трите години.

Проблемът, който се констатира е значителният размер на вземанията, което определя трудностите със събираемостта и необходимостта от изграждането на финансова стратегия за това. Анализът на коефициентите показва, че те трябва да се интерпретират внимателно, по възможност индивидуално и съобразно специфичните условия, в които предприятията от Варненския регион функционират. Моментните стойности на показателите са твърде окрупнени, а паричните постъпления в дружествата могат да бъдат доста неритмични. Поради тази причина е наложително да се анализират показателите за платежоспособност, при които тези проблеми оказват незначително влияние върху техните стойности и резултати.

Изследването доказва, че предприятията от Варненския регион имат добра финансова независимост от кредиторите и успяват своевременно да обслужват дългосрочните си задължения. Резултатите от проучването са представени в следната таблица:

<sup>101</sup> Костова Н., цит.съч., с. 264

Табл. №21

Средни стойности на коефициентите за платежоспособност на предприятията от Варненския регион

Показатели	За 2015г.	За 2014г.	За 2013г.
<b>Коефициент за финансова независимост (I вар.)</b>	0,51	0,50	0,47
<b>Коефициент за финансова независимост (II вар.)</b>	3,18	2,20	1,88
<b>Коефициент за дългосрочна задължнялост</b>	132,69	156,30	141,42
<b>Ниво на платежоспособност</b>	1,05	1,04	1,08

Забележка: Вж. Таблица № 14, където са посочени формулите, приложени при изчисляване на коефициента на финансова независимост в различните му варианти.

Анализирайки коефициентите се забелязва, че половината от активите на предприятията са финансирани със собствени средства (0,47-0,51). Интерпретирането на данните показва, че предприятията са намерили оптимален баланс между собствени и привлечени средства, което осигурява защита на интересите им. Според информацията от показателите се преценява, че предприятията от варненския регион са финансово стабилни, предвид факта, че повечето от пасивите им са покрити със собствени средства. В тази връзка се счита, че изследваните дружествата са платежоспособни, което се доказва и от КФН (II вар.), чиито данни са по-големи от I-ца и през трите години (от 1,88 до 3,18). Способността на предприятията да погасяват задълженията си определя ниски нива на финансов риск, което ги прави желани партньори от клиенти и доставчици. За да запазят добрите си резултати и да се предпазят от финансово неравновесие в бъдеще се препоръчва на дружествата:

- да разполагат с достатъчно налични парични средства;
- приходите им да надвишават разходите;
- с краткосрочен привлечен капитал да не финансират нетекущи активи;
- да има равновесие между периода на получаване на вземанията им от клиенти и този за плащане на доставчици.

Спазването на тези няколко правила следва да осигури бъдещото развитие на предприятията и да ги предпази от проблеми с платежоспособността, които рефлектират върху събираемостта на вземанията им.

Междуфирмената задължнялост също оказва влияние върху платежоспособността, поради което е препоръчително да се обследва внимателно. Коефициентът за дългосрочна задължнялост е индикатор за риска, който определя дали делът на кредиторите е по-голям от тези на собствениците. Оценката на показателя в изследваните предприятия от Варненския регион показва, че сумата на активите финансирани със собствени средства е по-голяма от тази с привлечени. Това означава, че проучваните дружества са добре защитени от кредиторите си. Въпреки това се забелязва рискова тенденция в резултатите на показателя през годините, като данните сочат намаление на КДЗ за текущата спрямо предходната година (между 2015г. и 2014г.) с 23,61 пункта.

Съществува мнение, че статичният анализ на финансовото равновесие /платежоспособността/, основаващ се на баланса, има редица ограничения, които се преодоляват с динамичния анализ. В тази връзка е подходящо да се изследва платежоспособността на база показатели от отчета за паричните потоци. Показателят „Ниво на платежоспособност“ успява да осигури информация дали предприятията са способни да погасяват своите финансови задължения. Стойностите на коефициента са близки до I-ца (от 1,04 до 1,08) през трите последователни години, което показва, че не всички плащания на предприятията могат да бъдат извършвани своевременно. За да не възникне в бъдеще финансов дефицит се препоръчва да се търсят начини за допълнително финансиране или разсрочване на задълженията.

Информация за финансовото състояние на предприятието и събиране на неговите вземания може да се осигури чрез динамичните величини в отчета за паричните потоци. В изследването на Grzegorz Michalski<sup>102</sup> се твърди, че наличните парични средства в предприятието имат пряка връзка със събираемостта на вземанията. Според него „промените в нивото на вземанията оказват влияние върху ефективността на предприятието”.<sup>103</sup> В статията се доказва, че ако нивото на вземанията се увеличи, предприятието трябва да използва повече парични средства, за да покрие своите текущи задължения, а това намалява свободните му парични капитали. За да се провери дали това твърдение е валидно за предприятията от Варненския регион се изследват показателите за:

<sup>102</sup> Grzegorz Michalski, Efficiency of Accounts Receivable Management in Polish Institutions, Faculty of Engineering and Economics, European Financial Systems, September 28, 2012, p.11

<sup>103</sup> Пак там.

- Ефективност на паричните потоци (парична обращаемост на капитала) – ЕПП;
- Ликвидност на паричния поток от основна дейност – ЛПП;
- Рентабилност на паричните потоци – РПП;

В таблицата са представени резултатите от изследване на показателите за събиране на вземанията на база паричните потоци на предприятията:

Табл. №22

Средни стойности на коефициентите за събиране на вземанията на база паричните потоци на предприятията от Варненския регион

Показатели	За 2015г.	За 2014г.	За 2013г.
Ефективност на паричните потоци	1,32	1,28	1,34
Ликвидност на паричния поток от основна дейност	0,71	0,81	0,54
Рентабилност на паричните потоци	1,07	0,73	2,57

Забележка: високите стойности на РПП за 2013г. се дължат на факта, че някои предприятия имат отрицателни стойности и на двата фактора в резултат, на което рентабилността е положително число, но тълкуването е различно.

Доказателство за връзката между показателя ЕПП и събираемостта на вземанията намираме в статията на Svitlana Kuznetsova, според която „при оценката на събираемостта на дължимите на предприятието суми се използва подхода на ефективността, който се свързва с превръщането на вземанията в парични средства.“<sup>104</sup> В практиката, ефективността на паричните потоци се свързва с възможността на предприятието да получава реализираните от него приходи от продажби, т.е. 1 лев приходи до колко лева входящ паричен поток е довел. Анализирайки резултатите от изследването се забелязва, че предприятията от Варненския регион нямат проблеми с ЕПП (от 1,28 до 1,34). Това означава, че дружествата безпроблемно събират приходите от основната си стопанска дейност.

Задълбочаването на анализа трябва да се насочи към изследване на други показатели за паричните потоци, като „Коефициент на ликвидност на паричния поток от основна дейност“. „Той се счита за измерител на краткосрочната платежоспособност на предприятието.“<sup>105</sup> Резултатите от анализа му дават информация дали предприятията успяват да покриват краткосрочните си задължения с парични средства, които са най-бързо ликвидния им актив. В изследването се установява, че повечето от предприятията от Варненския регион изпитват проблеми с ликвидността на паричните им потоци (от 0,54 до 0,81). Една част от тях имат отрицателни стойности на показателя, което се дължи на отрицателния нетен паричен поток от основна дейност. Това води до заключението, че тези предприятия може би са много коректни платци, защото плащанията им надвишават постъпленията им от основна им дейност. Вероятно тази разлика се компенсира от привлечени средства от трети лица, но това не е благоприятно за предприятието. Някои от изследваните предприятия успяват да подобрят своите резултати през следващите години, но друга част от тях ги влошават. В обобщение на посочените съждения може да се констатира, че предприятията от Варненския регион имат влошена краткосрочна платежоспособност. Целесъобразно е редовно да се следи ликвидността на паричните потоци от основна дейност, защото ниските стойности на показателя са индикатор за повишаване нивото на вземанията в предприятието. Това доказва, че когато събираемостта на вземанията намалее се увеличава потребността от използване на свободни парични средства за покриване на текущите задължения на предприятието. В този смисъл изготвянето на подходяща финансова стратегия за управление на вземанията може да реши проблемите на предприятията свързани със събираемостта.

Подходящо е да се задълбочи изследването, като се интерпретират резултатите от показателя „Рентабилност на паричните потоци“ на предприятията от Варненския регион. Той „изразява парите получени на всеки лев от нетната печалба“.<sup>106</sup> Забелязва се, че половината от проучените предприятия имат влошени стойности на показателя, което се дължи на един от отрицателните факторите – нетен паричен поток или финансов резултат. Притеснителен е фактът, че част от тях имат отрицателни стойности и на двата фактора в резултат, на което рентабилността е положително число, но тълкуването е различно. Тези предприятия имат сериозни проблеми с получаването на парични средства, а от там и със събираемостта на вземанията си. Това се доказва от факта, че повечето от гореспомнатите предприятия имат по-кратки срокове на изплащане на задълженията си от тези за събиране на вземанията

<sup>104</sup> Svitlana Kuznetsova, The Tools of Quantitative Finance: Accounts Receivable Management, European Vector Of Economic Development, vol. 2(11), September 9, 2011, pp.118-126

<sup>105</sup> Костова Н., цит.съч., с. 264

<sup>106</sup> Пак там.

им. В резултат на това една част от тях може би няма да бъдат инкасирани, което означава, че те трябва да се обезценят или отпишат.

Мотивирането на предприятията да преодолеят тези проблеми се аргументира с факта, че няма нито едно от тях, което да има отрицателни стойности и на двата фактора - нетен паричен поток или финансов резултат, последователно през трите години. Забелязва се, че повечето от тези предприятия имат отрицателни стойности на показателя „Рентабилност на паричните потоци“ през предходния или следващия отчетен период. Това е нормално предвид влошението му стойности, но подобна тенденция следва да се тълкува положително за дружествата, с препоръка да се следят резултатите на показателя в бъдеще, защото той е индикатор за повишаване нивото на вземанията.

Анализът на ефективността, ликвидността и рентабилността на паричните потоци доказва връзката между показателите и събираемостта на вземанията, както и необходимостта от изготвянето на финансова стратегия за по-ефективното им управление. Настоящото изследване на предприятията от Варненския регион потвърждава направените от Michalski изводи, „че ако нивото на вземанията се увеличи, предприятието трябва да използва повече парични средства, за да покрие своите текущи задължения, а това намалява свободните му парични капитали.“<sup>107</sup>

Важна посока за извършване на качествена оценка на финансовото състояние на предпоставка е анализът на ефективността на вложения капитал, под формата на вземания. За да се осигури това е необходимо ежегодно да се анализират динамичните показатели за събираемост на вземанията с оглед подобряване на съществуващите инструменти за финансиране на дейността. Посредством резултатите от анализа може да се даде обективно мнение за продължаването или спирането на сделките с определени клиенти, да им се предложат начини за разсрочване на плащанията им или да се търсят вземанията по съдебен ред. Промените във финансовото състояние на предприятията – длъжници, настъпили в резултат на вътрешни и външни фактори служат, като предпоставка за вземане на оптимални решения за бъдещо партньорство с клиенти и доставчици. На база на наличната информация от финансовите показатели е подходящо да се разработи финансова стратегия, свързана със събираемостта на вземанията.

Комплексността при анализирането на показателите и връзките между тях изискват да се следи за драстични промени в стойностите на коефициентите, свързани със събираемостта на вземанията. Важно значение за способността на предприятията да се адаптират към промените на средата, в която действат има оценката на ресурсите, които контролират (в т.ч. вземанията), ликвидността и платежоспособността им. Информационните нужди на широк кръг потребители могат да изискват допълнителна информация за факторите, които съпътстват проблемите със събираемостта.

В обобщение на направените изводи от анализирания показател може да се заключи, че пряко или косвено всички анализирани показатели са свързани със събираемостта на вземанията. Това твърдение се доказва в статията на Svitlana Kuznetsova, според която „всички предложени показатели в икономическата литература характеризират събираемостта на вземанията в нейните различните аспекти и са взаимно допълващи, което означава, че могат да се използват при анализа на вземанията“.<sup>108</sup> В тази връзка е подходящо да се извършва комплексен анализ на показателите засягащи събираемостта на вземанията, за да може да се придобие ясна представа дали предприятията-длъжници са платежоспособни, дали разполагат с достатъчно ликвидни активи и парични наличности, с които да изплатят в краткосрочен аспект вземанията си.

В резултат на проведеното емпирично изследване на събираемостта на вземанията на предприятията от Варненския регион се констатира следните изводи:

Най-голям дял при събираемостта на вземанията (32,61% - 34,78 %) имат тези предприятия, които ги събират редовно. Въпреки това в процентно съотношение (между 65,22% и 67,39%) преобладават нередовните, закъснелите и просрочените вземания, което е индикатор за забавено плащане.

Предприятията от Варненския регион успяват да събират своите вземания в размер над 80%. Това означава, че те имат стабилни позиции в областта, в която функционират и са коректни доставчици и клиенти.

Между 54,35% - 63,04% от предприятията изплащат своите задължения, след като са получили вземанията си. Тази съпоставката на сроковете за събираемост на вземанията с тези на изплащане на задълженията, определя търговската политика на предприятията спрямо техните доставчици и клиенти.

Резултатите от изследването сочат, че повечето предприятия от Варненския регион (около 20 бр.) не са зависими от финансови институции, което е много добре за осъществяването на техните бъдещи

---

<sup>107</sup> Grzegorz Michalski, Efficiency of Accounts Receivable Management in Polish Institutions, Faculty of Engineering and Economics, European Financial Systems, September 28, 2012, p.11

<sup>108</sup> Svitlana Kuznetsova, The Tools of Quantitative Finance: Accounts Receivable Management, European Vector Of Economic Development, vol. 2(11), September 9, 2011, pp.118-126

финансови стратегии. В тази връзка се твърди, че възможностите за събираемостта на вземанията зависят от финансовото състояние на предприятията – длъжници, за които дружеството се явява кредитор.

Изследването на дружествата от Варненския регион показва, че средният срок на получаване на вземанията се увеличава през годините, което определя трудностите със събираемостта. Препоръчва се да се търсят решения за тяхното преодоляване, чрез намирането на нови пазари или клиенти.

Чрез изследването на традиционните коефициенти за събираемост на вземанията се доказва, че по-либералната политика на предприятията по отношение на вземанията води до увеличаване на нетните им приходи от продажби.

Основният проблем, който се констатира в изследването е значителният размер на вземанията, което определя трудностите със събираемостта. Съпоставяйки резултатите на останалите традиционни показатели с „Оптимален период за събиране на вземанията“ се потвърждава, че е необходимо да се разработи финансова стратегия за събираемостта, защото вземанията на предприятията от Варненския регион се събират, но със закъснение.

Според информацията от показателите за платежоспособност се преценява, че предприятията от Варненския регион са финансово стабилни, предвид факта, че повечето от пасивите им са покрити със собствени средства. В тази връзка се счита, че изследваните дружествата са платежоспособни.

Изследването на събираемостта на вземанията на база паричните потоци на предприятията от Варненския регион доказва, че повечето от тях са много коректни платци, защото плащанията им надвишават постъпленията им от основна им дейност.

Половината от проучените предприятия имат влошени стойности на показателя ЛПП, което се дължи на един от отрицателните фактори – нетен паричен поток или финансов резултат. Ако нивото на вземанията се увеличи, предприятието трябва да използва повече парични средства, за да покрие своите текущи задължения, а това намалява свободните му парични капитали. В този смисъл изготвянето на подходяща финансова стратегия за управление на вземанията може да реши проблемите на предприятията свързани със събираемостта.

## Глава четвърта. Анализът на кредитоспособността на предприятието като предпоставка за разработване на ефективна финансова стратегия

### 4.1. Същност и критерии за оценка на кредитоспособността

Нерядко финансирането на бизнеса изисква ангажиране както на собствени източници на ресурси, така и набавянето на заеман капитал. Това означава постигане на кредитоспособност, която изисква разработването и изпълнението на определени части от цялостната финансова стратегия на предприятието, насочени към подобряване на възможността за получаване и обслужване на кредити. Въпреки че кредиторите и финансовите анализатори винаги са се интересували от способността на кредитополучателите да погасяват своите задължения, за първи път понятието „кредитоспособност“ се появява в икономическата литература през 18-ти век в трудовете на А. Смит, Дж. Кейнс и Н. Бунге<sup>109</sup>.

От тогава до днес са използвани различни дефиниции за изясняване на същността на понятието, в зависимост от това дали се е изследвала кредитоспособността на държава, предприятие или физически лица. Предвид характера на настоящата разработка и факта, че в нея са изследвани въпросите, свързани с възможностите за използване на финансовия анализ при определяне на кредитоспособността на предприятията-кредитополучатели като част от разработването на успешна финансова стратегия, бе направено литературно обследване в резултат на което се установи, че най-често използваните дефиниции за кредитоспособност са:

- Кредитоспособността е желанието и възможността на кредитополучателя да погаси своя дълг<sup>110</sup>;
- Кредитоспособността е способността на кредитополучателят изцяло и в срок да се разплати с кредитора си /да върне както главницата така и лихвите по кредита/<sup>111</sup>;
- Кредитоспособността е способността и готовността на кредитополучателят своевременно и в пълен обем да погаси своите задължения /главница и лихви/<sup>112</sup>;
- Кредитоспособността е комплексна правна и финансова характеристика на кредитополучателя, която се измерва чрез финансови и нефинансови показатели и която позволява да се оцени неговата възможност в бъдеще изцяло и в срока предвиден в договора за кредит да се разплати със своите кредитори, а така също определя и степента на кредитен риск, който възниква за банките при отпускането на кредити<sup>113</sup>;
- Кредитоспособността показва дали потенциалният заемател ще е способен да върне полученият кредит<sup>114</sup>;
- Кредитоспособността е способността и възможността на кредитополучателят да погасява задълженията си, в това число и по-рано от договореното<sup>115</sup>.

От посочените дефиниции може да се направи извода, че и до днес не съществува еднозначно определение за обхвата на кредитоспособността. Причината за това, е че кредитоспособността се свързва с определянето на характеристики на кредитополучателите, които дават възможност да се отговори на въпроса те способни ли са да погасяват кредитите си. Това обаче предполага използването на различни методи за оценка на кредитоспособността на предприятията, което рефлектира и върху дефинирането на това понятие. От тази гледна точка могат най-общо да се изведат три подхода за оценка, даващи отражение и върху дефинирането на понятието кредитоспособност.

---

<sup>109</sup> О.И. Лаврушин, О.Н. Афанасьева, С.Л. Корниенко Банковское дело: Современная система кредитования, Москва 2007

<sup>110</sup> Stiglitz & Weiss, Credit Rationing in Markets with Imperfect Information, The American Economic Review, 1981, <http://www.economia.puc-rio.br/Mgarcia/Macro%20II%20-%20Mestrado/StiglitzWeiss1981.pdf>

<sup>111</sup> Лаврушин О.И. Банковское дело: современная система кредитования. – М.: КноРус, 2010. – 264 с.

<sup>112</sup> Тавасиев А.М. Банковское дело. – М.: Юнити. 2011. – 673 с.

<sup>113</sup> Лоренц А.Э. Проблемы оценки кредитоспособности корпоративных клиентов коммерческими банками в рамках организации кредитного процесса // Со-временные научные исследования и инновации. – 2016. – №2 -<http://web.snauka.ru/issues/2016/02/63257>

<sup>114</sup> Joseph C., Advanced Credit Risk Analysis and Management, Wiley Finance, 2013, стр. 12

<sup>115</sup> Ермаков С.Л. Основы организации деятельности коммерческого банка. – М.: КноРус, 2009. – 645 с.



Фиг. 9 Подходи за дефиниране на понятието кредитоспособност<sup>116</sup>

Привържениците на първия подход считат, че при отпускането на кредит е необходимо да се отчита основно икономическия потенциал на кредитополучателя, като се изхожда от данните от неговата финансова отчетност и се използват преимуществено методите на финансовия анализ. Използваните от тях дефиниции акцентират върху възможността на кредитополучателя да върне задължението си напълно и в рамките на договорения срок.

Привържениците на втория подход считат, че освен данните от финансовата отчетност е необходимо да се използват при възможност и всякакви други икономически данни. Използваните от тях дефиниции акцентират на факта, че кредитоспособността е качествена характеристика на кредитополучателя от гледна точка на способността му да се разплати в срок.

Привържениците на третия подход разглеждат кредитоспособността като комплексно понятие „правно и финансово-стопанско положение на кредитополучателя, изхождайки от което банката взема решение за отпускане на кредит или прекратяването на кредитните отношения с кредитополучателя“<sup>117</sup>.

Независимо от това към кой от горепосочените подходи ще се придържаме, може да се обобщи, че информацията за кредитоспособността има важно значение, както за кредитора, така и за кредитополучателя. За кредитора тя води до намаляване на риска от загуби, произтичащи от вероятността за възникване на финансови затруднения при кредитополучателя и последваща неплатежоспособност. За кредитополучателя е свързана със създаване на възможност за ефективно управление на дългосрочната финансова устойчивост и обезпечаване на дейността му с финансови средства. Може да се твърди, че кредитоспособността на предприятието се формира в резултат на цялостната му дейност и показва доколко правилно то управлява източниците си на финансиране, доколко рационално се съчетава използването на собствени и привлечени средства и доколко правилно са организирани взаимоотношенията му с контрагенти, бюджета и други. Това позволява да се направи извода, че кредитоспособността до голяма степен влияе върху конкурентоспособността на предприятието и възможността на бъдещото му развитие поради което заема важно място и при разработването на финансовата му стратегия.

<sup>116</sup> Платонова Ю. Ю. Теоретически аспекти оценки кредитоспособности сельскохозяйственных товаропроизводителей, Научный журнал КубГАУ, №63(09), 2010 года

<sup>117</sup> Кирисюк Г.М., Ляховский В.С. Оценка банком кредитоспособности заемщика / Г. М. Кирисюк, В.С. Ляховский // Деньги и кредит. 2004. № 4. С. 31-35

В същото време и предвид факта, че често кредитоспособността се отъждествява със способността на кредитополучателят да погасява своите задължения, трябва да се прави и разлика между понятията "платежоспособност" и "кредитоспособност".

**Таблица № 23**

Сравнителен анализ на обхвата на понятията „кредитоспособност“ и „платежоспособност“

<b>Кредитоспособност</b>	<b>Платежоспособност</b>
По-тясно понятие от понятието "платежоспособност".	Понятие включващо в себе си кредитоспособността.
Целта е да се прогнозира способността на предприятието да погасява кредитите си	Изследва способността да се погасяват задълженията най-често за вече изминал период.
Дава представа за способността да се погасяват само част от задълженията /лихви и главници по кредити/.	Дава представа за способността да се погасяват всички задължения.
Източници на плащане на задължението: ✓ приходи от продажби; ✓ направен пред банката залог или ипотека; ✓ предоставена гаранция от трето лице; ✓ направена застраховка.	Източници на плащане на задължението: ✓ приходи от продажби;

В резултат на посоченото може да се обобщи, че понятието „кредитоспособност“ включва в себе си два основни момента:

- прогнозиране на платежоспособността на кредитополучателите;
- отчитане степента на риск за банката, произтичащ от съществуващата възможност отпуснатият кредит да не бъде върнат в договорените срокове.

Тези моменти се явяват основни при оценката на кредитополучателите в зависимост от тяхната надеждност и от своя страна предопределят основните параметри /клаузи/ на договорите за кредит. По този начин кредитоспособността се превръща в комплексна правна и финансова характеристика на кредитополучателя, измерена с помощта на финансови и нефинансови показатели, целяща да оцени способността му да погасява в договорените срокове своите задължения.

## **4.2. Основни способности за анализ и оценка на кредитоспособността**

Необходимостта от оценка на кредитоспособността се обуславя от нуждата най - вече на банките да следят кредитния риск, на който те са изложени при отпускането на всеки един нов кредит. При изследване на кредитния риск на отделния кредитополучател, кредиторите следва да оценят неговата кредитоспособност, което се извършва посредством използването на рейтингови, нерейтингови или комплексните системи за оценка и анализ на кредитоспособността на предприятието. В основата на всяка от горепосочените системи в една или друга степен стоят редица показатели, финансовият анализ на които опосредства оценката на кредитоспособността.

За да се определи кредитоспособността на потенциалния заемополучател, кредиторът следва да вземе предвид редица комплексни за предприятието показатели – финансови, количествени и качествени. Те трябва да са достатъчни, за да потвърдят финансовата стабилност на предприятието, да определят дали печалбата и паричните потоци са достатъчни, за да покрият всички негови дългове, да анализират качеството на активите му и ликвидността му като цяло. Също така кредиторът следва да съобрази секторът от икономиката, в който оперира потенциалния клиент, конкуренцията и клиентелата, както и макроикономическата обстановка.

Според Mark и Crouhy, рейтинговата система е начин да се организират и систематизират всички процедури, които извършва кредиторът, за да достигне до определянето на кредитен рейтинг на кредитополучателите, който е едновременно разумен, обвързан и съпоставим.<sup>118</sup> Joseph допълва, че „рейтинговите системи са уникално разработени, за да предоставят лесен начин за определяне и оценка на кредитния риск“.<sup>119</sup>

<sup>118</sup> Crouhy M., Galai D., Mark R., “The essentials of credit risk management” – second edition, Mc Graw Hill education, 2014, стр. 334

<sup>119</sup> Joseph C., Advanced Credit Risk Analysis and Management, Wiley Finance, 2013, стр. 166

Рейтинговата система за оценка на кредитния риск най – общо представлява система от интегрални показатели, характеризиращи присъщия за кредитополучателя кредитен риск, измерен въз основа на вероятността от несъстоятелност. Рейтинговата система по своята същност е комплекс от взаимодействащи елементи, които позволяват определянето на нивото на кредитния риск, въз основа на интегрален показател, отразяващ ранга по зададена скала за рейтингова оценка. В числото на елементите на рейтинговата система за оценка обичайно се отнасят: субект, обект, инструменти и рейтингова скала. Рейтинговите системи като цяло имат редица предимства, част от които Mark Schreiner е систематизирал – рейтинговата система е постоянна, тя третира напълно безпристрастно отделните кредитополучатели и дава възможност за тяхното сравнение, дори да оперират в коренно различни отрасли, тя може да бъде тествана преди да се използва, по-лесно се събира необходимата информация, доколкото първоначално е ясно точно какви данни са необходими и други.<sup>120</sup>

Следва да се има предвид, че рейтинговата система за оценка на кредитния риск би следвало да отчита и отраслевите особености на бизнеса на контрагента. В същото време тя би следвало да включва и унифициран блок. С други думи рейтинговата система принципно трябва да се състои от два блока – унифициран и специфичен. Унифицирания блок съответно включва показатели за оценка на кредитния риск и информационна база от данни, които са еднотипни за всички предприятия и следва да отговарят на определени изисквания за качество. От своя страна показателите за оценка се подразделят на количествени и качествени. Особено внимание следва да се обърне при избора на количествените показатели. Сред тях основно значение имат:

- коефициент на покриване на задълженията;
- период за амортизация на финансовия дълг;
- показатели за рентабилност;
- показател за приходи преди данъци, такси, лихви и амортизация (Earnings before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization –EBITDA).
- Към значимите качествени показатели се отнасят:
- нивото на мениджмънта;
- прозрачността на информацията, оповестявана от компанията;
- пазарните позиции на предприятието и др.

Количествените и качествените показатели получават смисъл само ако са изчислени въз основа на достоверна информация за финансовото състояние, структурата на собствеността и качеството на управление.

Кредитоспособността на кредитополучателя получава своята оценка и чрез определянето на неговия така наречен „кредитен рейтинг“, т.е. оценка на възможността му да обслужва задълженията си точно и навреме, като се отчитат различни фактори. Чрез непрекъснати наблюдения на кредитния портфейл на основата на този рейтинг кредиторите и частност банките, могат своевременно да откриват промените в риска и да променят отношението си към клиентите. Той представлява унифициран и лесно приложим инструмент за управление на кредитния риск.

Основната класификация на рейтинговите системи, която е застъпена и от Joseph ги подразделя на два вида – външни и вътрешни рейтингови системи.<sup>121</sup> Според асоциацията на банките в България, кредитният рейтинг може да се определя от независима, международно призната рейтингова агенция (Moody’s, Fitch Ratings, Standard&Poog’s), от българска рейтингова агенция или да бъде определен чрез вътрешно рейтингова система на съответния кредитор (банка).<sup>122</sup>

Поради факта, че повечето външни рейтингови агенции са всепризнати, имат реномето на безпристрастни и експертни оценители, техните рейтингови системи са широко възприети от участниците на пазара и от регулаторните органи. Така например рейтингови агенции като Moody’s (основана през 1909 г.) и Standard&Poog’s (основана през 1916 г.) са пионери във външното рейтингово оценяване и през последните десетилетия са определили кредитния рейтинг на хиляди предприятия и държави. Техните рейтингови системи също така са използвани като базови модели за събиране и анализ на информация в софтуерни продукти, като например софтуерния модел „CreditMetrics“ на JP Morgan, който позволява едновременна оценка на кредитния риск, както на индивидуално ниво, така и на ниво портфолио.

Вътрешно рейтинговите системи се използват от банките и други финансови институции и се различават помежду им, но крайната цел и фундаментите на анализа на кредитния риск са едни и същи.

---

<sup>120</sup> Schreiner M, Benefits and Pitfalls of Statistical Credit Scoring for Microfinance, Center for Social Development Washington University, December 23, 2004

<sup>121</sup> Joseph C., Advanced Credit Risk Analysis and Management, цит. източник, стр. 167

<sup>122</sup> Асоциация на банките в България, <https://abanksb.bg>

Trueck разглежда още една класификация на рейтинговите системи – така наречените PIT (point in time) и TTC (through the cycle) системи.<sup>123</sup> Разликата между тях се изразява в това, че PIT рейтинговите системи измерват кредитния риск към определен период от време (обикновено краткосрочен в рамките на една година), докато TTC рейтинговите системи обхващат по-дългосрочен период от пет или повече години.<sup>124</sup> По своята същност обаче, така описаните рейтингови системи рядко съществуват в чистия си вариант, обикновено сега използваните рейтингови системи са комбиниран вариант на горепосочените две.

Както вече споменахме, вътрешните рейтингови системи са един от най – старите инструменти на банките, с които се измерва и оценява кредитния риск, но на практика те търпят непрестанни промени, поради измененията както на нормативните регулации, така и на конкурентната среда. Вътрешните рейтингови системи позволяват да се анализират хиляди кредитополучатели, следвайки последователна методика и позволявайки да се съпостави риска по всеки един предоставен кредитен продукт в цялото портфолио на банката.

И тъй като вътрешните рейтингови системи са ключов елемент от системите за управление на кредитния риск на финансовите институции, те са и в центъра на изискванията на „Базел II и III“, във връзка с подобряване на капиталовата рамка. Вътрешнобанковите рейтингови системи, заедно с оценката на „Риск от неизпълнение на длъжника“ ( PD – Probability of Default) и „Риска от реализиране на загуба при неизпълнение от длъжника“ (LGD – Loss Given Default) са ключови величини при надзора на банковите институции.<sup>125</sup>

Следователно банките могат да използват свои вътрешни рейтингови системи, за да оценяват кредитоспособността на своите клиенти и да управляват кредитния риск, на който са изложени, но само ако системите отговарят на критериите, възприети от Базелския комитет за банков надзор (BCBS).

Така например при анализа на кредитоспособността на юридически лица „Тексимбанк“ АД използва вътрешна рейтингова система за оценка на клиентите по четиристепенна скала за риск – „минимален“, „нисък“, „умерено допустим“ „висок“. Общата оценка е параметричен индекс на следните показатели:

- История и собственост;
- Взаимоотношения с банки и държавни институции;
- Управленски качества на мениджърския екип на фирмата;
- Характеристика на дейността и реализация на проекта;
- Пазарни позиции;
- Финансов анализ;
- Анализ на погасяването;
- Външна среда;
- Вид на кредита;
- Оценка на обезпечението.

За всеки от показателите се прилага типова процедура за оценка, съобразно Методика за анализ на кредитоспособността и оценка на кредитния риск –приложение към Правилата за кредитна дейност на банката.<sup>126</sup>

Трябва да се отбележи, че системата на кредитния рейтинг не дава цялостен отговор на въпроса може ли да се предостави кредит. Чрез нея обаче е възможно да се направи прецизен анализ за оценка на риска и на основата на правилно формулирани критерии да се вземе съответното кредитно решение.

Нерейтинговите системи се състоят от съвкупност от количествени и качествени показатели, посредством които се определя кредитоспособността на кредитоискателя.

***а/ Оценка на кредитоспособността на основата на анализ на система от финансови коефициенти.***

Този подход използва разнообразни финансови коефициенти и лежи в основата на всяка съвременна методика за анализ и оценка на кредитоспособността. Изчисляването и използването на информацията, генерирана от тези количествени показатели по своята същност представлява финансов анализ. Според Joseph целта на финансовия анализ е да покаже силните страни на кредитоискателя и да разкрие евентуални негова слабости, да разпознае и идентифицира ранни знаци за неговото изпадане в неблагоприятни състояния и да предложи подходящи защитни стратегии или решения за минимизиране

<sup>123</sup> Trueck S. и др., Rating based modeling of credit risk, Academic press advanced finance series, 2009

<sup>124</sup> Aguais S. и др., Point-in-Time versus Through-the-Cycle Ratings, <https://www.z-riskengine.com/media/1029/point-in-time-versus-through-the-cycle-ratings.pdf>

<sup>125</sup> БНБ, [http://www.bnb.bg/bnbweb/groups/public/documents/bnb\\_law/bs\\_solv\\_r8\\_guidlines\\_03\\_bg.pdf](http://www.bnb.bg/bnbweb/groups/public/documents/bnb_law/bs_solv_r8_guidlines_03_bg.pdf)

<sup>126</sup> Вътрешен анализ на адекватността на капитала на Тексимбанк АД, <http://www.teximbank.bg/public/upload/editor.pdf>

на риска и за защита на заемодателя от потенциални кредитни загуби.<sup>127</sup> Финансовият анализ има много важна роля в оценката на кредитоспособността, доколкото дава възможност на кредитора своевременно да следи всяко изменение в състоянието на кредитоискателя и да предприеме своевременни действия в своя защита. Множеството коефициенти, използвани при този подход, позволяват да се оцени текущото състояние на кредиторполучателя въз основа на сравняването им с критерии (стойности), приети като база.

Необходимата информация за изчисляване на тези коефициенти може да бъде получена от финансовите отчети на дружествата (междинни или годишни, по възможност заверени от регистриран одитор), като се използват не само четирите основни форми (баланс/отчет за финансовото състояние, отчет за приходите и разходите/отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход, отчет за паричните потоци и отчет за собствения капитал), но така също и пояснителните бележки към отчета.

Независимо от тяхното многообразие, използваните коефициенти най-общо могат да се обособят в пет основни групи<sup>128</sup>:

**1. Показатели за ликвидност** – показват способността на кредиторполучателя с текущите си активи да погасява краткосрочните си задължения. При анализа на кредитоспособността най-често се използват два от показателите за ликвидност, а именно:

- Коефициент на обща ликвидност
- Коефициент на бърза ликвидност

Според John Bilardello „анализирането само на структурата дълг/капитал обаче, не е достатъчно да се определи качеството на кредитиране в дружеството, а трябва да се сравнят всички дългови задължения, включително и тези извън счетоводния баланс, спрямо генерираните парични потоци“.<sup>129</sup>

**2. Показатели за обращаемост** – те допълват коефициентите на ликвидност и позволяват да се направят по-обосновани изводи за кредитоспособността на дружествата. Така например ако стойностите на показателите за ликвидност се повишават за сметка на увеличаването на материалните запаси и на вземанията, при което се забелязва забавяне на тяхната обращаемост, това е индикатор за влошаване на кредитоспособността. Прието е тези коефициенти да се анализират в динамика, а така също да се сравняват и с показатели на предприятията със сходна дейност. По-често използваните коефициенти са:

- обращаемост на краткотрайните активи в дни;
- обращаемост на краткотрайните активи /брой обороти/;
- обращаемост на активите в дни;
- период на събиране на вземанията от клиенти в дни и др.

**3. Показатели за финансов ливъридж** – характеризират степента на обезпеченост на кредиторполучателя със собствени средства. Въпреки наличието на разнообразни коефициенти в практиката, смисълът на всеки от тях е един – да се оцени размера на собствения капитал и степента на зависимост на кредиторполучателя от привлечения капитал. При изчисляването на тези коефициенти обикновено се вземат под внимание всички задължения на дружеството без значение от сроковете, в които те трябва да бъдат погасени. Използват се три основни показателя:

- Коефициент на задлъжнялост;
- Коефициент на концентрация на дълга /Коефициент на сумарен дълг към активи/;
- Съотношение на Оперативната печалба към разходите за лихви.

**4. Показатели за рентабилност** – показват ефективността от използването на капитала в това число и на заемния. Прилагат се следните основни показатели:

- Брутна рентабилност на активите;
- Нетна рентабилност на активите;
- Брутна рентабилност на капитала;
- Нетна рентабилност на капитала.

**5. Показатели за степента на обслужване на дълга** – имат особено важно значение при високи нива на инфлацията, когато сумата на платените лихви се доближават до плащанията по главницата.

В резултат от изчисляването на тези коефициенти, кредиторполучателите се подразделят на няколко групи и се кредитират, в зависимост от групата, в която попадат и спецификата на отрасъла, в който функционират.

Трябва да се отбележи, че този метод насочва кредиторите не толкова към самото осъществяване на дейността, а по – скоро към финансовия резултат, тъй като в крайна сметка е важно

<sup>127</sup> Joseph C., Advanced Credit Risk Analysis and Management, цит. източник, стр. 103

<sup>128</sup> Prigoda L., Paladova T., Malceva E., SMALL BUSINESSES CREDITWORTHINESS ASSESSMENT, [http://www.meste.org/mest/MEST\\_1\\_2013/\\_03.pdf](http://www.meste.org/mest/MEST_1_2013/_03.pdf), 21.07.2017

<sup>129</sup> Bilardello J., Ganuin B., Fundamentals of corporate credit analysis, McGraw Hill Companies, 2005, стр.81

реалното връщане на кредита. Едни от основните недостатъци на коефициентния метод за анализ на кредитоспособността е, че този метод не позволява да се отчетат такива фактори като политически и общоикономически промени в страната, промяна в организационната и управленската структура на предприятията, промяна в собствеността на дружеството и много други. Според Костова като съществен недостатък на този метод може да се посочи и факта, че коефициентите се изчисляват по данни на отчетността, характеризиращи състоянието на предприятията за предходни отчетни периоди.<sup>130</sup>

Извършването на оценка на кредитоспособността на предприятието следва да бъде продължено с подробен анализ на неговите парични потоци. За целта се използва информация от отчета за паричните потоци, както самостоятелно, така и в комбинация с информация от останалите части на годишния финансов отчет. Анализът на паричните потоци разкрива реалната способност на предприятието да погасява кредитите си и въпреки това да може да реализира положителен финансов резултат. Той дава възможност да се формира мнение за силата, стабилността и достатъчността на паричните потоци да посрещат различните задължения на предприятието, в това число и лихви, дивиденди, данъчни задължения и погасяване на кредитни вноски.

Най – общо в практиката за анализа на паричните потоци се използват коефициенти за определяне на възможността за изплащане на задълженията (постъпления от оперативна дейност/ дълг; нетен паричен поток от оперативна дейност/ дълг; дълг/ЕБИТДА) и коефициенти за възможност за връщане на получените кредити (ЕБИТДА/разходи за лихви; нетен паричен поток от оперативна дейност/разходи за лихви). Като ключов изходен показател се разглежда нетния паричен поток от оперативната дейност – когато той е положителна величина, то предприятието се счита за платежоспособно и не би трябвало да се притеснява при поискване на кредит.

Според Standart and Poog's основните финансови коефициенти, които трябва да се следят при осъществяването на анализ на кредитоспособността на дружеството са ЕБИТ, ЕБИТДА, възвращаемост на капитала, съотношението свободни парични потоци/ обща сума на дълга, съотношението печалба от оперативна дейност/ нетни приходи от продажба и съотношението обща сума на дълга/капитал.<sup>131</sup>

Повечето от финансовите анализатори използват коефициента ЕБИТДА поради неговата простота и зависимостта, която оказва между размера на дълга и лихвата, която се плаща по него. Но той също така има своите слаби страни, част от които разкрива Pamela Strumpp – ЕБИТДА игнорира промените в „работещия капитал“, надценява паричните потоци в периоди, когато работещия капитал нараства и други.<sup>132</sup>

Следва да вземаме предвид факта, че гореизброените финансови показатели са изключително полезни в процеса на оценката на кредитоспособността, но са изчислени на база моментни данни от вече изминали периоди, поради което трябва да се използват в тяхната динамиката и да бъдат в основата на определянето на тренда на развитие на предприятието и съпоставката му спрямо други негови конкуренти. Оценката на финансовото му състояние е само част от оценката на кредитоспособността като цяло и следва да бъде използвана като база за прогноза за бъдещото му развитие.

#### ***б/ Оценка на кредитоспособността на основата на анализ на нефинансова информация.***

Този анализ включва показатели, характеризиращи дейността на предприятието, неговия икономически потенциал, структурата на собствениците му, прилаганата система на отчитане и вътрешния контрол. Основните направления, в които се осъществява този анализ са:

- оценка на предмета на дейност на предприятието и пазарите, на които се предлага продукцията му: обем на продажбите, пазарен дял, чувствителност на продукцията при промени в конюнктурата на пазара, еластичност на търсенето и равнище на цените в отрасъла;
- анализ на икономическия потенциал на предприятието – производителност на труда, степен на изхабяване на дълготрайните активи, технологично развитие на предприятието, наличие на складова база и други;
- анализ на организационно-управленската структура – структура на капитала, възможност на собствениците да влияят върху дейността на предприятието, квалификационно равнище на мениджмънта, организационна структура на предприятието, наличие на система за планиране, използвана система за счетоводно отчитане и вътрешен контрол.

Качествения анализ на кредитоспособността може да се допълни и с:

<sup>130</sup> Костова Н., цит. съч.

<sup>131</sup> Samson S., Corporate ratings criteria, STANDARD & POOR'S, [http://www.standardandpoors.com/en\\_US/web/guest/home](http://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/home)

<sup>132</sup> Strumpp P., Putting EBITDA In Perspective Ten Critical Failings Of EBITDA As The Principal Determinant Of Cash Flow, Moody's investor service, June 2000, [http://www.ucema.edu.ar/u/jd/Inversiones/Articulos/Moodys\\_Putting\\_Ebitda\\_into\\_perspective.pdf](http://www.ucema.edu.ar/u/jd/Inversiones/Articulos/Moodys_Putting_Ebitda_into_perspective.pdf)

- анализ на кредитната история - обичайно се акцентира на наличието или липсата просрочени плащания по главницата и лихвите;
- икономико – психологическа експертиза, която включва:
  - ✓ лични качества на мениджмънта;
  - ✓ подход за управление;
  - ✓ качество на управление на предприятието;
  - ✓ оценка на доставчиците, клиентите и другите участници на пазара, определяне на значимите доставчици и клиенти за дейността на кредитополучателя и неговата зависимост от тях;
  - ✓ политика на управление на персонала.

В практиката освен представените рейтингови и нерейтингови системи се използват и други начини за оценка на кредитоспособността и определяне на кредитния риск – така наречените количествени техники (модели) и комплексни модели за оценка. Съществуват няколко количествени модела за измерване на кредитния риск и вероятността от неизпълнение на длъжника – т.нар. скоринг модели, моделът „Merton“, моделът „Credit Metrix“ и други. Два от популярните скоринг модели за оценка на кредитния риск на корпоративни клиенти са моделът на Moody “KMV RiskCalc” и „Z-score“ моделът на Алтман. Те представляват статистически модели, в основата на които се използват счетоводни финансови коефициенти, които в комбинация се представят като краен резултат, който по скала се интерпретира в процентната вероятност от неизпълнение.

○ **Моделът „KMV RiskCalc”**

Този модел се състои от широк набор от финансови показатели, тълкувани в комбинация с рисковете на макроикономическата среда. Моделът също така прави допускания за различните сфери, в които оперират предприятията. (виж таблица 24).

**Табл. №24**

Финансови променливи величини и теглото им при определяне на риска при модела „KMV RiskCalc U.S.”<sup>133</sup>

Категория показател	Финансови показатели	Тегло
Стопанска дейност	Материални запаси/ Нетни приходи от продажби	15 %
	Текущи задължения/ Нетни приходи от продажби	
	Промени в работещия капитал/ Нетни приходи от продажби	
Растеж	Нарастване на Нетните приходи от продажби	7 %
Ливъридж (капиталова структура)	Привлечен к-л /(СК+привл. капитал)	26%
	Неразпределена печалба/ Текущи пасиви	
Ликвидност	(ПС+КФА)/Активи	20 %
Възвращаемост	Възвращаемост на активите = Печалба след данъци и такси/ Активи	13 %
	Изменение във възвращаемостта на активите	
Обслужване на дълга	ЕБИТДА/ разходи за лихви	13 %
Размер на предприятието	Сума на активите	6 %
Общо:		100 %

Най – значимите категории показатели в този модел са тези за ливъридж и ликвидност, но относителното им тегло в крайната оценка за кредитния риск варира, в зависимост от сектора на индустрията на предприятието.

Създателите на модела са разработили и негови вариации, в зависимост от държавите в които той се прилага – така например има специално определени стойности за държавите от Западна Европа,

<sup>133</sup> Адаптирано по Crouhy M., Galai D., Mark R., “The essentials of credit risk management” – second edition – цит. източник, стр. 402

Япония, Корея, Сингапур, Русия и Китай. За САЩ моделът се състои от четири разделени подмодела, приложими за производствените предприятия, предприятията с нестопанска цел, предприятията, свързани с недвижими имоти и дилърите.

○ „**Z-score**“ моделът на Алтман

Сред най-известните и прилагани модели за оценка на риска от несъстоятелност, е моделът на Едуард Алтман. Това е класификационен модел, който използва линеен дискриминантен анализ, основан на стойностите на финансови коефициенти.<sup>134</sup> Този подход води до извеждането на краен резултат, който диференцира дружествата на такива, за които е много вероятно да настъпи риск от неизпълнение на дълга и на такива, при които риск от неизпълнение няма. Според Касъров<sup>135</sup> „същността му се свежда до обвързване на относително независими коефициенти и определяне на теглата им. Те са включени в едно структурно уравнение, базирано на променливи (финансови съотношения) и параметри (емпирично получени числа). Финансовите коефициенти, участващи в уравнението, представляват следните пет показателя“:

- ликвидност,
- доходност,
- задлъжнялост,
- платежоспособност и
- ефективност.

Тези пет показателя Алтман избира от първоначално разглеждани 22 финансови коефициента, които включва в оригиналния петфакторен модел за производствени предприятия:

$$Z=1.2X1+1.4X2+2.3X3+0.6X4+0.999X5,$$

където:

**X1** - оборотен капитал (working capital)/сума на активите (total assets);

**X2** - неразпределена печалба (retained earnings)/сума на активите (total assets);

**X3** - печалба преди лихви и данъци (EBIT)/сума на активите (total assets);

**X4** - пазарна стойност на капитала (market value of equity)/балансовата стойност на задълженията (book value of total liabilities);

**X5** - продажби (sales)/сума на активите (total assets).

Алтман разкрива, че стойности на  $Z$  под 1.81 показват висок риск от настъпване на неизпълнение на дълга и тези предприятия се класифицират като некредитоспособни, а стойности на  $Z$  над 2.99 показват нисък риск от неизпълнение и всички стойности над него са оптимални, следователно предприятията се класифицират като кредитоспособни. Всеки резултат, попадащ в диапазона между 1.81 и 2.99 е в така наречената „сива зона“ и е невъзможно да се определи дали кредитоискателят е надежден или не. Според Crouhy основният недостатък на  $Z$  – score анализът е характерната за него грешка от т.нар. „втори тип“ – в една и съща група попадат не само некредитоспособни дружества, но и такива, за които риска от неизпълнение не е толкова висок. Тази грешка често пъти е твърде висока за банките, тъй като ако се доверят изцяло на него биха отхвърлили редица „добри“ клиенти.<sup>136</sup>

По – късно Алтман разработва редица вариации на  $Z$  – score анализа ( $Z'$ ,  $Z''$ , Zeta и други), представляващи подобрене на първоначалния вариант, при всеки от които в линейното уравнение са застъпени различни тегла на отделните финансови коефициенти, целящи да се определи оптимално ниво на променливата  $Z$ , характеризиращо отделния отрасъл и отразяващо промените в счетоводното отчитане и представяне на счетоводната информация. Въпреки това обаче оценката, която дава  $Z$  -score анализът не достатъчно прецизна, поради което за определяне на кредитоспособността в голяма степен моделът е неприложим или поне не е приложим самостоятелно.

<sup>134</sup> Altman E., Predicting financial distress of companies: revisiting the z-score and zeta® models, 2000, <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.25.1884&rep=rep1&type=pdf>, 22.07.2017

<sup>135</sup> Касърова В., Модели и показатели за анализ на финансовата устойчивост на компанията, [http://eprints.nbu.bg/637/1/FU\\_1\\_FINAL.pdf](http://eprints.nbu.bg/637/1/FU_1_FINAL.pdf)

<sup>136</sup> Crouhy M., Galai D., Mark R., “The essentials of credit risk management” – second edition – цит. източник, стр. 403

### 4.3. Системи за комплексна оценка на кредитоспособността

Необходимостта от тази оценка възниква във връзка с факта, че при използването на рейтинговите системи обичайно не се обръща необходимото внимание на нефинансовите параметри на кредитния риск, т. нар. „качествени“ параметри. Преобладаващата част от рейтинговите системи не осигуряват в достатъчна степен необходимата база за вземане на решение за предоставяне на кредит на отделните кредитоискатели. Могат да се посочат някои общи недостатъци на рейтинговите модели. По-важните сред тях са ограничаване на голяма част от рейтинговите модели в рамките на използването на количествени показатели, субективен избор на система от коефициенти, огромна зависимост на модела от достоверността на изходните данни, необходимост от наличие на репрезентативна извадка, съдържаща голям обем количествени данни за съответния отрасъл. Характерно за комплексните модели е че в тях се предполага съчетаване на количествени и качествени показатели за оценка на кредитоспособността на кредитополучателя. Измежду многообразните комплексни модели могат да се посочат следните основни:

- модел (6C) – който позволява използване на шест базови принципа на кредитирането;
- модел (Campani) – в който също са залегнали базовите принципи на кредитирането;
- модел (parts) – в който основно внимание се отделя на изискванията при отпускането на кредита (широко използван от руските банки).

**А. Моделът 6 C** – наименованието на модела означава, че в неговата основа стои използването на шестте основни принципи на кредитирането, обозначени с думи, започващи с английската буква „C“ (character, capacity, cash, collateral, conditions, control).

Характер на кредитополучателя (character) – отговорност, надеждност, честност, порядъчност и сериозност на намеренията на клиента.

Способност да получава средства (capacity) – кредитния специалист трябва да е сигурен, че кредитополучателя има юридическото право да подаде искане за кредит и да подпише кредитен договор. Тоест че ръководителят или представителят на предприятието, искащо кредит, има съответните правомощия, предоставени му от учредителите или от съвета на директорите за водене на договори и подписване на кредитни договори.

Парични средства (cash) – главния аспект на всяко искане за отпускане на кредит се явява определянето на способността на бъдещия кредитополучател да покрива кредитните си задължения със средства от дейността на предприятието.

Обезпечение (collateral) – при оценка на обезпеченията по искането за кредит трябва да се установи има ли кредитополучателят достатъчно капитал или други активи, които да позволяват да му се предостави исканият размер на кредита. В практиката необезпечени кредити се предоставят единствено на първокласни клиенти, имащи квалифицирано ръководство и отлична кредитна история.

Условия (conditions) – кредитния специалист трябва да има познания за текущата дейност на кредитополучателя, за мястото му в съответния отрасъл, за това как промяната в икономическите условия би повлияла на способността му да погасява кредита си.

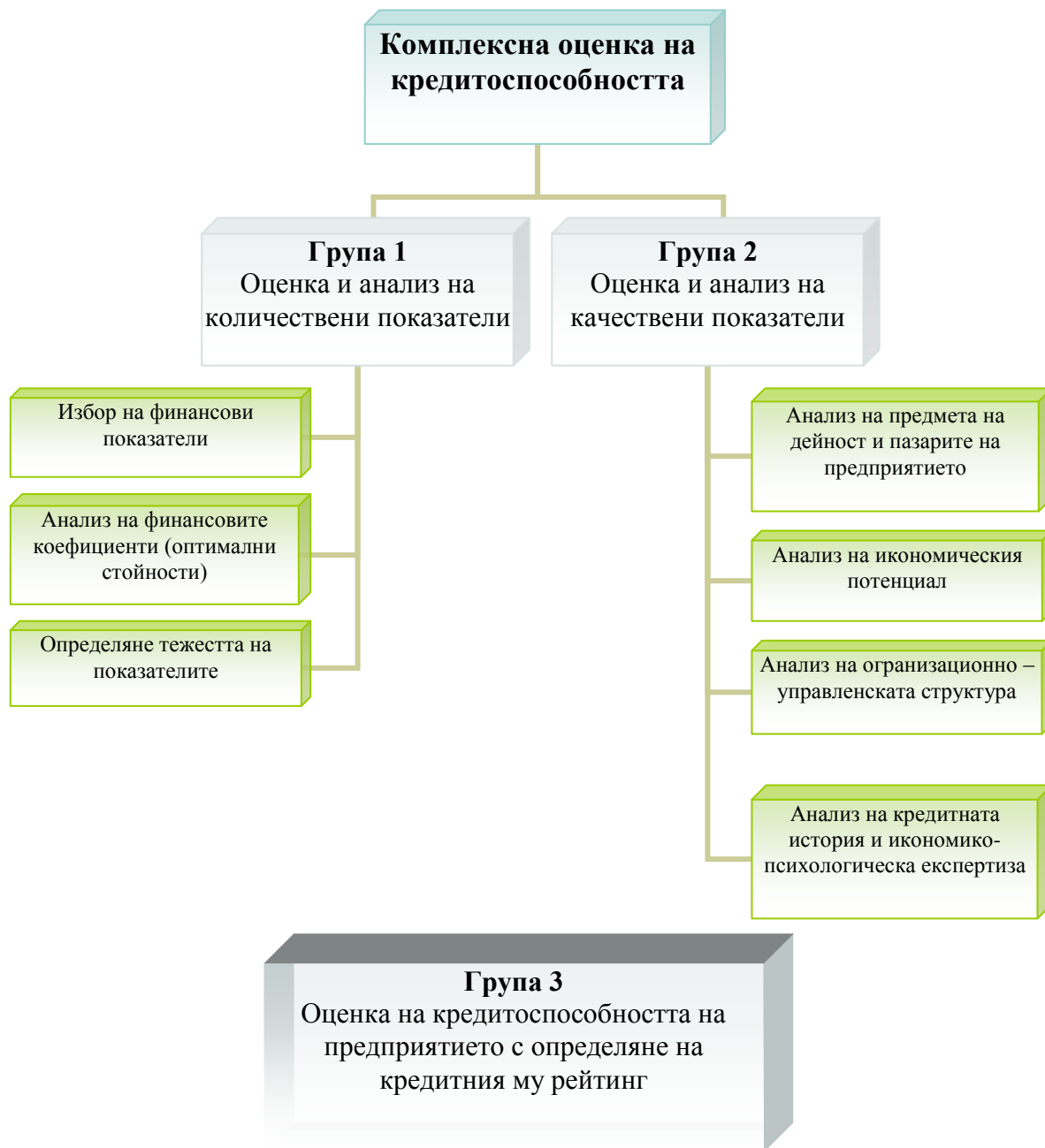
Контрол (control) – той предполага възможност за въздействие върху кредитополучателя при промяна на законодателството, правната, икономическа и политическа обстановка.

**Б. Модел CAMPARI** – оценката на кредитоспособността се свежда до последователно изчисляване на базата на приложените към искането за отпускане на кредит финансови документи на основните показатели, характеризиращи дейността на кредитополучателя и последващият им анализ и уточняване, които обаче са базирани на лична среща с кредитополучателя.

Наименованието CAMPARI се състои от началните букви на следните думи - C (character) – репутацията на кредитополучателя, A (ability) – възможност за връщане на кредита, M (margin) – доходност, P (purpose) – целево предназначение на кредита, A (amount) – размер на кредита, R (repayment) – условия за погасяване на кредита, I (insurance) – обезпечение, застраховка срещу риск от невръщане на кредита.

**В. Модел PARTS** – наименованието на модела се състои от първите букви на основните показатели, които се разглеждат при отпускането на кредита, а именно P (purpose) - предназначение на получения кредит, A (amount) – размер на кредита, R (repayment) – връщане на кредита, T (term) - срок за предоставяне на кредита, S (security) – обезпечение на кредита.

Може да се обобщи, че комплексните модели за анализ на кредитоспособността се използват от много търговски банки, но като цяло липсват достатъчно теоретични изследвания по отношение на математически инструментариум, който би следвало да се използва при тяхното прилагане. Независимо от това всеки един от описаните модели най-общо би могъл да бъде представен схематично с помощта на следващата фигура:



**Фиг. 10.** Комплексна оценка на кредитоспособността

#### 4.4. Изследване кредитоспособността на предприятията от Варненски регион

Обследването на литературата по проблема, свързан с възможността за измерване на кредитоспособността на предприятията на база на информация от годишните им финансови отчети, повдига въпроса възможно ли е и на база на кои коефициенти да се определи кредитоспособността им. По тази причина целта на проведеното изследване в тази част на разработката е на базата на подходяща система от показатели да се определи кредитоспособността на предприятията във Варненски регион, като се направят и съответните изводи по отношение наличието на проблемни съотношения в състава на активите и капиталите на изследваните предприятия.

В резултат на така формулираната цел са поставени изследователски задачи, решаването на които би предоставило информация за възможностите при определяне на кредитоспособността в българската практика.

За целта са набелязани следните практически задачи:

- Да се анализира кредитоспособността на предприятията;
- Да се анализират нивата на отделните фактори, влияещи върху кредитоспособността на предприятията;

В процеса на формиране на всяка една кредитна експозиция е необходимо да се направи анализ на кредитоспособността на кредитополучателя с оглед определяне на равнището на кредитния риск.

Традиционно това се извършва чрез изчисляването на вътрешен кредитен рейтинг, като обичайно за това се използва метода на матричния анализ по предварително зададени променливи компоненти. Най-често такива са коефициентите, характеризиращи преди всичко финансовото състояние на предприятието. Получените стойности са в основата за изграждането на съществуващите скали за оценки на вътрешния кредитен рейтинг. Въпреки, че в литературата и в практиката съществуват и десетобални скали за оценка на кредитния риск, за целите на настоящата разработка е използвана петобална скала, представена таблично по-долу:

Табл. №25

Скала за оценка на кредитния риск

Степен на кредитен риск	Точки присъдени на рисковата експозиция
Оптимален	7 до 11
Нискорисков	2 до 6
Среднорисков	-3 до 1
Високорисков	- 4 до - 8
Изключително рисков	- 9 до -11

Следва да се отбележи, че стойностите са индивидуални за всяка банка, поради което предложените в настоящата методика скали имат примерен характер и отразяват виждането на автора. В практиката определянето на тези стойности става на база на опита, който всяка една банка има при оценката на кредитоспособността на отделните си клиенти.

За определяне степента на кредитния риск е използвана система от показатели, характерни за нерейтинговите системи, описани в т. 4.2 на настоящата глава, като оценката им се основава на принципа на групирането на стойностите им, според това в коя група попадат (под/в/над стандарта). Когато резултатът е под стандартната стойност –показателя се оценява “-1”; в рамките на стандартната стойност – с “0”; над стандартната стойност – с “+1”.

Табл. №26

Примерна система от показатели, използвани за оценката на кредитния риск

Показатели <sup>137</sup>	Под стандарта	Стандарт	Над стандарта	Оценка
<b>Показатели за ликвидност</b>				
Коефициент на обща ликвидност	< 1.0	1.0 – 2.0	> 2.0	
Коефициент на бърза ликвидност	< 0.5	0.5 - 1.0	> 1.0	
Коефициент на абсолютна ликвидност	< 0.2	0.2 – 0.3	> 0.3	
<b>Показатели за обращаемост</b>				
Обращаемост на текущите активи	< 1	1-12	>12	
Период на събиране на вземанията от търговски контрагенти	> 365	30-365	< 30	
<b>Показатели за финансова автономност</b>				
Коефициент на задлъжнялост	> 0.40	0.3 – 0.4	< 0.30	
Коефициент на финансова независимост	< 0.15	0.15 – 0.35	> 0.35	
Коефициент на зависимост от финансови предприятия	< 1.00	1.00-2.00	> 2.00	
<b>Показатели за рентабилност</b>				
Коефициент на рентабилност на собствения капитал	< 10 %	10% - 15 %	> 15 %	
Коефициент на рентабилност на активите	< 3 %	3% - 10 %	> 10 %	
Коефициент на рентабилност на нетните приходи от продажби	< 0.25	0.25 – 0.35	> 0.35	

В допълнение към посочените тук показатели всяка банка може да използва както допълнителни количествени, така и допълнителни качествени показатели за характеристиката на кредита.

Емпиричното изследване на нефинансовите предприятия, които попадат в рейтинговата класация на Актив® Варна Топ 50 показва, че кредитоспособността на предприятията се запазва в относително постоянни граници през целия изследван период. Най-съществено е изменението по отношение на относителния дял на предприятията попадащи в групата на високорисковите, като през анализирания период техният относителен дял е намалял с 6,52%, което се дължи на увеличаване на относителния дял на групата на изключително рисковите предприятия с 2,17% и на тази на нискорисковите с 4,35 %. Броят на предприятията разпределени според степента на кредитен риск, както и техният относителен дял са представени в следващата таблица:

Табл. №27

Степен на кредитния риск на изследваните предприятия

Степен на кредитен риск	2015 г.		2014 г.		2013 г.	
	Брой предприятия	Отн. дял. %	Брой предприятия	Отн. дял. %	Брой предприятия	Отн. дял. %
<b>Оптимален</b>	1	2.17	1	2.17	1	2.17
<b>Нискорисков</b>	12	26.09	12	26.09	10	21.74
<b>Среднорисков</b>	27	58.70	26	56.52	27	58.70
<b>Високорисков</b>	5	10.87	6	13.04	8	17.39
<b>Изключително рисков</b>	1	2.17	1	2.17	0	0.00
<b>Общо</b>	46	100.00	46	100.00	46	100.00%

Независимо от обстоятелството, че през целия анализиран период над 80% от предприятията попадат в групата на ниско и среднорисковите, с цел изясняване влиянието на отделните фактори върху

<sup>137</sup> Посочените стандартни стойности на показателите могат да се възприемат като удачни от гледна точка на банките – кредитори при анализа на кредитоспособността.

комплексната оценка на степента на кредитен риск е изследвано и изменението в стойностите на отделните коефициенти по отношение на предварително зададените стандарти.

Анализът на коефициента на обща ликвидност показва, че изследваните предприятия се отличават с добро ниво на обща ликвидност, като през целия анализиран период между 74% и 76% от предприятията поддържат стойности на показателя в рамките на или над предварително зададения стандарт.

**Табл. №28**

Структура на извадката от изследвани предприятия спрямо възприетите стандартни стойности на коефициента на обща ликвидност

Стойност на показателя	2015 г.		2014 г.		2013 г.	
	Брой предприятия	Отн. дял. %	Брой предприятия	Отн. дял. %	Брой предприятия	Отн. дял. %
<b>Под стандарта</b>	11	24	11	24	12	26
<b>В рамките на стандарта</b>	17	37	20	43	21	46
<b>Над стандарта</b>	18	39	15	33	13	28
<b>Общо</b>	46	100	46	100	46	100

Предвид факта, че в обхвата на изследването попадат предприятия от различни отрасли /производство на стоки и услуги/, както и такива с различна сезонност на работа, при анализа на кредитоспособността са изследвани и коефициентите на бърза и абсолютна ликвидност. Това се налага и поради факта, че анализът е извършен на база на годишните финансови отчети на предприятията в които често липсва достатъчно информация по отношение на извършените преоценки на материалните запаси на предприятията.

Анализът на коефициента на бърза ликвидност показва, че над 80 % от изследваните предприятия поддържат стойности, които или са в рамките или са над заложения стандарт. В същото време изследването показва, че през целия анализиран период /2013 г. – 2015 г./, над половината от предприятията поддържат стойности на показателя за абсолютна ликвидност под заложения стандарт. Независимо от факта, че относителният дял на предприятията поддържащи неблагоприятни стойности на коефициента за абсолютна ликвидност намалява от 65% през 2013 г. до 52 % през 2015 г., той продължава да дава индикации за потенциални проблеми по отношение кредитоспособността на над половината от изследваните предприятия в краткосрочен план. Разминаването в стойностите на тези два показателя по отношение на възприетите стандарти се дължи на факта, че както бе установено в глава втора на настоящата разработка над 50 % от текущите активи на изследваните предприятия се формират от краткосрочни вземания. Това от своя страна свидетелства и за голямата зависимост на кредитоспособността на изследваните предприятия от срока в който те успяват да съберат своите вземания и от прилаганата от тях търговска политика. Стойностите на тези два показателя са представени в следващите таблици:

**Табл. №29**

Структура на извадката от изследвани предприятия спрямо възприетите стандартни стойности на коефициента на бърза ликвидност

Стойност на показателя	2015 г.		2014 г.		2013 г.	
	Брой предприятия	Отн. дял. %	Брой предприятия	Отн. дял. %	Брой предприятия	Отн. дял. %
<b>Под стандарта</b>	7	15	8	17	9	20
<b>В рамките на стандарта</b>	15	33	15	33	14	30
<b>Над стандарта</b>	24	52	23	50	23	50
<b>Общо</b>	46	100	46	100	46	100

Табл. №30

Структура на извадката от изследвани предприятия спрямо възприетите стандартни стойности на коефициента на абсолютна ликвидност

Стойност на показателя	2015 г.		2014 г.		2013 г.	
	Брой предприятия	Отн. дял. %	Брой предприятия	Отн. дял. %	Брой предприятия	Отн. дял. %
Под стандарта	24	52	26	57	30	65
В рамките на стандарта	3	7	3	6	5	11
Над стандарта	19	41	17	37	11	24
<b>Общо</b>	<b>46</b>	<b>100</b>	<b>46</b>	<b>100</b>	<b>46</b>	<b>100</b>

Предвид факта, че изчисляването на коефициентите за ликвидност дава отговор на въпроса способно ли е предприятието с наличните си текущи активи да погаси краткосрочните си задължения, но не и на този дали то използва ефективно същите тези текущи активи и дали няма залежали и неизползвани такива в хода на анализа на кредитоспособността се обследваха и стойностите на коефициента оброщаемост на текущите активи. Установи се, че през целия анализиран период изключително висок процент от изследваните предприятия поддържат стойности на коефициента в рамките на или над заложения стандарт, което от своя страна свидетелства за относително ниското ниво на риск по отношение кредитоспособността на изследваните предприятия.

Табл. №31

Структура на извадката от изследвани предприятия спрямо възприетите стандартни стойности на коефициента на оброщаемост на текущите активи (брой обороти)

Стойност на показателя	2015 г.		2014 г.		2013 г.	
	Брой предприятия	Отн. дял. %	Брой предприятия	Отн. дял. %	Брой предприятия	Отн. дял. %
Под стандарта	5	11	5	11	3	7
В рамките на стандарта	40	87	40	87	40	87
Над стандарта	1	2	1	2	3	6
<b>Общо</b>	<b>46</b>	<b>100</b>	<b>46</b>	<b>100</b>	<b>46</b>	<b>100</b>

Предвид относително ниските стойности на коефициента на абсолютна ликвидност и относително високия процент на вземанията на изследваните предприятия са обследвани и стойностите на коефициента „Период на събиране на вземанията в дни“. Ако стойностите на този показател попадат в зададения от банката стандарт, то това би означавало че изследваните предприятия биха могли да акумулират средства в достатъчно кратки срокове с които да покрият своите задължения и съответно да поддържат едно сравнително ниско ниво на кредитен риск. Установи се, че през изследвания период между 2% и 4% от изследваните предприятия са имали изключително дълъг период на събиране на вземанията, който при липсата на свободни парични средства не би им позволил адекватно да обслужват своите задължения и би повлиял негативно върху тяхната кредитоспособност. Броят на предприятията разпределени според периода на събиране на вземанията, както и техния относителен дял са представени в следващата таблица:

Табл. №32

Структура на извадката от изследвани предприятия спрямо възприетите стандартни стойности на показателя период на събиране на вземанията от търговски контрагенти

Стойност на показателя	2015 г.		2014 г.		2013 г.	
	Брой предприятия	Отн. дял %	Брой предприятия	Отн. дял %	Брой предприятия	Отн. дял %
Под стандарта	2	4	1	2	1	2
В рамките на стандарта	29	63	29	63	29	63
Над стандарта	15	33	16	35	16	35
<b>Общо</b>	<b>46</b>	<b>100</b>	<b>46</b>	<b>100</b>	<b>46</b>	<b>100</b>

За да може да се обследва кредитоспособността и в дългосрочен план в хода на емпиричното проучване са анализирани и показатели характеризиращи платежоспособността на предприятието в дългосрочен план.

Анализът на коефициента на задлъжнялост показва, че независимо от факта, че броят на предприятията работещи под възприетия стандарт намалява от 32 през 2013 г. до 31 през 2015 г. през целия анализиран период остава изключително висок дела на предприятията които са зависими от своите кредитори. Това от своя страна е индикатор за увеличаването на кредитния риск при тези предприятия и за намаляването на тяхната кредитоспособност. Броят на предприятията разпределени според степента на задлъжнялост, както и техния относителен дял са представени в следващата таблица:

**Табл. №33**

Структура на извадката от изследвани предприятия спрямо възприетите стандартни стойности на коефициента на задлъжнялост

Стойност на показателя	2015 г.		2014 г.		2013 г.	
	Брой предприятия	Отн. дял. %	Брой предприятия	Отн. дял. %	Брой предприятия	Отн. дял. %
Под стандарта	31	67	32	70	32	70
В рамките на стандарта	2	4	2	4	3	6
Над стандарта	13	29	12	26	11	24
<b>Общо</b>	<b>46</b>	<b>100</b>	<b>46</b>	<b>100</b>	<b>46</b>	<b>100</b>

Тъй като коефициентът на задлъжнялост показва дали дадено предприятие е зависимо от своите кредитори по принцип, при определяне на кредитоспособността и кредитния риск се налага да се изчисли и коефициента за финансова независимост с помощта на който да се даде представа дали то е зависимо от кредиторите си в дългосрочен план.

Анализът показва, че през целия анализиран период над 89 % от изследваните предприятия са финансово независими от своите кредитори. Това позволява да се направи извода, че разминаването в стойностите на коефициента на задлъжнялост и на финансова независимост се дължат на относително високия дял на краткосрочната задлъжнялост и да се потвърди направеният вече извод, че като цяло кредитоспособността на предприятията е силно зависима от възприетата от тях политика по отношение на търговските им контрагенти.

**Табл. №34**

Структура на извадката от изследвани предприятия спрямо възприетите стандартни стойности на коефициента на финансова независимост

Стойност на показателя	2015 г.		2014 г.		2013 г.	
	Брой предприятия	Отн. дял %	Брой предприятия	Отн. дял %	Брой предприятия	Отн. дял %
Под стандарта	5	11	5	11	6	13
В рамките на стандарта	5	11	6	13	7	15
Над стандарта	36	78	35	76	33	72
<b>Общо</b>	<b>46</b>	<b>100</b>	<b>46</b>	<b>100</b>	<b>46</b>	<b>100</b>

В хода на емпиричното изследване бяха обследвани и стойностите на коефициента за зависимост от финансови предприятия, като следва да се уточни, че през анализирания период има и предприятия които не са посочили в годишния си финансов отчет такива задължения. Установи се, че през анализирания период между 28% и 34% от ползвалите кредити от финансови институции предприятия са силно зависими от тези институции, което от своя страна води и до влошаване на тяхната кредитоспособност.

Табл. №35

Структура на извадката от изследвани предприятия спрямо възприетите стандартни стойности на коефициента на зависимост от финансови предприятия

Стойност на показателя	2015 г.		2014 г.		2013 г.	
	Брой предприятия	Отн. дял %	Брой предприятия	Отн. дял %	Брой предприятия	Отн. дял %
Под стандарта	10	32	8	28	11	34
В рамките на стандарта	6	19	5	17	7	22
Над стандарта	15	49	16	55	14	44
<b>Общо</b>	<b>31</b>	<b>100</b>	<b>29</b>	<b>100</b>	<b>32</b>	<b>100</b>

Анализът на кредитоспособността трябва да даде отговор и на въпроса, каква възвръщаемост има дейността на всяко предприятие и ще може ли то да погасява главниците и лихвите по своите кредити. От тази гледна точка при определянето на стандартите, препоръчителните стойности за завишени с очакваните разходи по обслужването на кредитите.

В резултат на емпиричното проучване се установи, че през анализирания е висок дела на предприятията (между 46% и 54%), които имат относително ниска рентабилност на собствения капитал, което от своя страна води и до влошаване на тяхната кредитоспособност. Този извод се потвърждава и от стойностите на вече изчислените показатели за задлъжнялост и финансова независимост. Броят на предприятията разпределени според степента на рентабилност на собствения капитал, както и техния относителен дял са представени в следващата таблица:

Табл. №36

Структура на извадката от изследвани предприятия спрямо възприетите стандартни стойности на коефициента на рентабилност на собствения капитал

Стойност на показателя	2015 г.		2014 г.		2013 г.	
	Брой предприятия	Отн. дял %	Брой предприятия	Отн. дял %	Брой предприятия	Отн. дял %
Под стандарта	25	54	21	46	25	54
В рамките на стандарта	4	9	3	7	3	7
Над стандарта	17	37	22	47	18	39
<b>Общо</b>	<b>46</b>	<b>100</b>	<b>46</b>	<b>100</b>	<b>46</b>	<b>100</b>

Емпиричното проучване на рентабилността на активите, т.е. на способността на предприятието ефективно да използва своите ресурси показва тенденция към намаляване дела на предприятията, които неефективно използват своите ресурси, като от 25 през 2013 г. те намаляват до 16 през 2015 г., което по естествен път води и до увеличаване на кредитоспособността на тези предприятия. Броят на предприятията разпределени според степента на рентабилност на активите, както и техния относителен дял са представени в следващата таблица:

Табл. №37

Структура на извадката от изследвани предприятия спрямо възприетите стандартни стойности на коефициента на рентабилност на активите

Стойност на показателя	2015 г.		2014 г.		2013 г.	
	Брой предприятия	Отн. дял %	Брой предприятия	Отн. дял %	Брой предприятия	Отн. дял %
Под стандарта	16	35	17	37	25	54
В рамките на стандарта	20	43	16	35	11	24
Над стандарта	10	22	13	28	10	22
<b>Общо</b>	<b>46</b>	<b>100</b>	<b>46</b>	<b>100</b>	<b>46</b>	<b>100</b>

Емпиричното проучване на коефициента на рентабилност на нетните приходи от продажби показва, че значителна част от предприятията не успяват да реализират достатъчно добра рентабилност по отношение на нетните си приходи от продажби, като през анализирания период едва между 7 % и 13 % успяват да достигнат заложените стойности. Броят на предприятията разпределени според степента на рентабилност на нетните приходи от продажби, както и техният относителен дял са представени в следващата таблица:

**Табл.№38**

Структура на извадката от изследвани предприятия спрямо възприетите стандартни стойности на коефициента на рентабилност на нетните приходи от продажби

Стойност на показателя	2015 г.		2014 г.		2013 г.	
	Брой предприятия	Отн. дял %	Брой предприятия	Отн. дял %	Брой предприятия	Отн. дял %
Под стандарта	43	93	40	87	45	98
В рамките на стандарта	0	0	4	9	1	2
Над стандарта	3	7	2	4	0	0
<b>Общо</b>	<b>46</b>	<b>100</b>	<b>46</b>	<b>100</b>	<b>46</b>	<b>100</b>

В обобщение на проведеното емпирично изследване на кредитоспособността на нефинансовите предприятия от рейтинговата класация Актив® Варна Топ 50 с достигна до следните по-важни изводи:

- През целия анализиран период се наблюдава намаляване на относителния дял на предприятията, които попадат в групата на високорискови и изключително рискови при определянето на степента на кредитния им риск и от 17.39% през 2013 г. те достигат до 13.04% през 2015 г.
- Неблагоприятно влияние върху кредитоспособността на предприятията оказват ниските стойности на коефициента за абсолютна ликвидност, което се дължи на относително високия процент на вземанията от общата сума на текущите активи;
- Кредитоспособността на предприятията се влошава в резултат на относително високото ниво на задлъжнялост, което се дължи преди всичко на наличието на краткосрочни задължения;
- Относително ниски са стойностите на показателите за рентабилност, което влошава кредитоспособността на предприятията;
- Необходимо е да се прецизира финансовата стратегия на дружествата най-вече по отношение подобряване събираемостта на краткосрочните им вземания /преди всичко вземанията от клиенти/ и подобряването на рентабилността на собствения капитал;

## **Глава пета. Финансови стратегии за управление на оборотния капитал, паричните потоци и кредитоспособността на предприятието**

### **5.1. Оптимизационен подход към оперативния цикъл на предприятието и стратегии за управление на оборотния капитал**

Емпиричното изследване, проведено в трите направления: 1/ относно обръщаемостта на оборотния капитал и влиянието му върху рентабилността; 2/ относно събираемостта на вземанията и 3/ относно кредитоспособността на предприятията от Варненския регион успешно илюстрира връзката между финансовия анализ и стратегическото планиране. Видно е, че провеждането на финансов анализ и резултатите, получени от него са добра база за формулиране и изпълнение на финансовата стратегия в предприятието.

Проведеното практическо изследване по първото направление потвърди наличието на пряка връзка между оборотния капитал и рентабилността. Последната е една от стратегическите цели относно постигане на удовлетвореност на собствениците. Установи се, че брутният оборотен капитал заема значителен дял от активите на предприятията, като в повече от половината от тях той е над 60% от активите им. Резултатите показваха, че брутният оборотен капитал се характеризира със забавена обръщаемост. При повече от половината от предприятията един оборот продължава между 30 дни и 1 година. Установи се още, че вариацията на рентабилността спрямо промените в обръщаемостта достига 12 %.

Следователно финансовата стратегия по отношение на управлението на оборотния капитал трябва да бъде насочена към търсене на възможности за съкращаване на оперативния цикъл. Оптималната продължителност на последния зависи до голяма степен от възможността на предприятието да контролира съотношението между собствения капитал и пасивите, за сметка на които се финансира оперативната дейност. Ако съкращаването на цикъла се дължи на ускоряване на обръщаемостта на материалните запаси и повишена събираемост на вземанията по продажби, то това ще доведе до ускоряване на производствения процес и ще представлява предпоставка за подобряване на рентабилността на предприятието. Колкото по-кратък е периода от време за който паричните средства извършват един оборот, толкова по-малка е и потребността от парични средства и други активи, необходими за осъществяване на дейността, което е и предпоставка за повишаване на ефективността на осъществяваната дейност. Възможностите за оптимизиране на оперативния цикъл може да се търсят в следните направления:

- Търсене на резерви за съкращаване на производствения процес, посредством оптимизиране на периода на съхранение на материалите, продукцията и стоките в складовете на предприятието;
- Търсене на по-добри условия за разплащане с доставчиците и постигане на съгласие за отсрочено плащане.

Всяко едно отклонение от нормалното равнище на материалните запаси на склад, води до увеличаване на разходите на предприятието, увеличава потребността от налични парични средства и не на последно място, понижава рентабилността и ефективността на осъществяваната стопанска дейност. Увеличението на запасите понякога поражда необходимост от ползването на краткосрочни кредити, което води до увеличаване на задлъжнялостта на предприятието и представлява предпоставка за влошаване на финансовото състояние в дългосрочен план.

Ето защо политиката по управление на оборотния капитал като част от финансовата стратегия на предприятието се свежда не само до натрупването на определен обем оборотен капитал, но и определяне и поддържане на оптимална структура в зависимост от характера на осъществяваната дейност. Управлението на отделните елементи на оборотния капитал се свежда до: анализиране на причините за влошаващата се обръщаемост на материалните запаси; краткосрочните вземания и краткосрочните задължения (ако такива е налице); определяне на ликвидността на предприятието на база на показателя

нетен оборотен капитал, повишаване на ефективността от използване на паричните средства в хода на осъществяваната стопанска дейност.

Най-бавно ликвидните активи в състава на оборотния капитал, а именно материалните запаси трябва да се поддържат в минимални, но достатъчни количества, обезпечаващи нормалното протичане на производствения процес. Това може да се постигне, посредством поддържане на материалите и суровините за производството в оптимални количества и подходяща структура, ускоряване на производствения процес, посредством въвеждането на нови технологии, в т. ч. и безотпадни такива, което ще доведе до намаляване на загубите от брак на готова продукция и ще съкрати времето за нейното производство, създаване на подходяща организация на разплащане с клиентите, в т. ч. и определяне на оптимални срокове за плащане.

Наред с поддържането на материалните запаси в оптимален обем и структура, съществено значение за управлението на оборотния капитал има размера на необходимите парични средства. Управлението на паричните потоци представлява съществен елемент от дейността на мениджмънта. То може да се свърже с определяне на оптималната потребност от налични парични средства.

За целта могат да се приложат различни модели, от които с най-съществено значение са метода на прогнозируемите пропорции, метода на коригираната доходност, метода на Баумол и метода на Милър – Ор.<sup>138</sup> Методът на прогнозируемите пропорции е исторически най-рано възникналият метод за определяне на оптималния размер на паричните средства. Най-общо предприятието трябва да държи част от получените парични средства от клиентите като „паричен резерв,” с цел оптимално осъществяване на стопанската дейност и осигуряване на възможност за извършване на непредвидими плащания, при възникване на необходимост от това. Размерът на паричните средства може да се определи на база на опита и традициите, които съществуват в предприятието. Този метод е доста неточен, тъй като се предполага, че размерът на необходимите парични средства се определя субективно, което не дава възможност да се вземат под внимание проблемите, които възникват по отношение на събираемостта на вземанията.

Методът на коригираната доходност се свежда до определяне на т. нар. нулев касов остатък. Последният представлява определяне на онзи размер на паричните средства, при който сумата на постъпленията от клиентите е равна на сумата на плащанията към доставчиците и другите кредитори. На база на прогнозни данни за очакваните постъпления и плащания в краткосрочен период е възможно да се определи размерът на необходимите парични средства, които трябва да се поддържат като налични за да се осигури нормалното осъществяване на стопанската дейност.

Моделът на Баумол<sup>139</sup> представлява един от първите модели, насочени към търсенето на възможности за ефективно управление на паричните средства, разработен от Уилям Баумол през 1952 г. В основата на този модел е залегнала идеята, че паричните средства могат да се разглеждат като определен запас от ресурси на предприятието, аналогично на материалните запаси. Имайки предвид тази концепция по отношение а паричните средства могат да се приложат същите методи, които намират приложение при определяне на оптималния размер на необходимите материални запаси. Моделът на Баумол се основава на следните предположения:

- Предприятието започва своята дейност с максимален размер парични средства, които са необходими за осъществяване на дейността;
- Паричните плащания се извършват равномерно;
- Всички плащания се извършват непосредствено след възникване на задължението към контрагента;
- Разходите извършени във връзка с конвертиране на парични средства в ценни книжа са постоянни;
- Доходността на ценните книжа в които се инвестират паричните средства е постоянна.

Имайки предвид горепосоченото в модела на Баумол е заложена следната логика: предприятието започва своята дейност с максимален размер на паричните средства (Q). Следователно оптималният размер на необходимите налични парични средства се движи в интервала {0;Q}, откъдето следва, че средният размер от необходимите парични средства може да се определи по формулата Q/2. Постъпилите парични средства, които превишават максимално необходимия размер Q се инвестират в ценни книжа (за предпочитане облигации с фиксиран доход) и когато размерът на паричните средства намалее значително, предприятието следва да продаде част от ценните книжа и по този начин да

<sup>138</sup> Зимовец, А. В. Краткосрочная финансовая политика. Конспект лекции. Таганрог „НОУВПОТМУ и Э. 2010, електронно издание (07.09.2016)

<sup>139</sup> Степанова, Н. Р., И. В. Хайнус. Универсальная методика регулирования денежных средств. Современные проблемы науки и образования, 2012, № 1, електронно издание (11.03.2017)

попълни остатъка. Оптималният размер на необходимите парични средства може да се определи по формулата:

$$Q = \sqrt{\frac{2Vc}{r}}$$

където

**V** – прогнозен размер на необходимите парични средства за определен период за извършване на плащания;

**c** – разходи по конвертирането на паричните средства в ценни книжа;

**r** – доходност на облигациите.

Броят на сделките, свързани с продажбата на ценни книжа (**R**) може да се определи по формулата **R=V/Q**, а общите разходи, извършени за определяне на оптималния размер на паричните средства може да се определи по следния начин **C= ck+rQ/2**.

При понижаване на лихвите по облигациите, оптималният размер на паричните средства се увеличава, поради което за предприятието е целесъобразно да продава ценни книжа, независимо от натрупването на налични парични средства. Основният недостатък на метода на Баумол се явява допускането, че плащанията на предприятието се извършват равномерно и могат да бъдат прогнозирани. Освен това при този модел се игнорира ритмичността на постъпленията и сезонния характер на осъществяваната дейност.

Някои от недостатъците на модела на Баумол могат да бъдат преодоляни, посредством прилагането на модела на Милър – Ор.<sup>140</sup> Той се базира на това, че паричните постъпления и плащания трудно могат да бъдат прогнозирани във времето. Представлява стохастичен модел, разработен от М. Милър и Д. Ор и предложен през 1966 г. На практика, този модел е един компромис между простотата на изчисленията и реалните практически ситуации, които могат да възникнат в предприятието. Целесъобразно е той да се прилага в случаите когато не може достатъчно достоверно да се прецени колко парични средства ще постъпят от клиентите и колко ще трябва да се платят на доставчиците и другите контрагенти, в рамките на определен времеви период. В този смисъл той представлява вероятностен модел, в който е заложена концепцията, че постъпленията и плащанията на парични средства в рамките на определен период от време са трудно прогнозируеми и до голяма степен имат вероятностен (случаен) характер. Прилагането на модела преминава през няколко етапа:<sup>141</sup>

- Определяне на минималния размер на необходимите парични средства (**Cmin**). Той се определя от ръководство на предприятието, съобразно характера на стопанската дейност, опита и традициите, при събирането на вземанията и погасяването на задълженията. Наличните парични средства по разплащателната сметка или в касата на предприятието непрекъснато се променят и се движат между минималния им размер (**Cmin**) и максималния (**Cmax**);
- Определяне на максималния размер на необходимите парични средства (**Cmax**). Когато наличните парични средства превишават максималния размер, то предприятието следва да инвестира излишъка в ценни книжа;
- Идентифициране на разходите, свързани с инвестиране на излишъка от парични средства в ценни книжа.

Имайки предвид горепосоченото, оптималният размер на паричните средства може да се определи по формулата:

$$RP = \sqrt{\frac{3b\sigma^2}{4i}} + Cmin$$

<sup>140</sup> Кокин А.С., Ясенов В.Н., Яшина Н.И. Методология и практика финансово менаджмента: Учебно-методическое пособие. В 3 ч. Ч. I. — Н. Новгород, Нижегородский государственный университет им.Н.И. Лобачевского, 2006, с. 146

<sup>141</sup> Степанова, Н. Р., И. В. Хайнус., цит. съч., електронно издание (11.03.2017)

където:

**RP** – оптимален размер на паричните средства;

**b** – разходи, извършени във връзка с инвестирането на паричните средства в ценни книжа;

**σ** – средноквадратично отклонение, изчислено на база ежедневните парични постъпления в предприятието;

**i** – среден лихвен процент, с който се олихвяват дълговите ценни книжа в които предприятието инвестира паричните средства, превишаващи определения максимален размер.

Максималният размер на необходимите парични средства може да се определи по формулата:

$$C_{\max} = 3RP - 2C_{\min}.$$

$$C_{\text{cp}} = (4RP - C_{\min})/3$$

Стратегията за управление на оборотния капитал на всяко предприятие, като част от разработената финансова стратегия е насочена към търсенето на възможности за решаването на три групи проблеми:

- Определяне на необходимите количества от краткотрайни активи;
- Оптимизиране на структурата на краткотрайните активи;
- Избор на подходящи източници финансиране придобиването на краткотрайните активи.

Решаването на тези три проблема е въпрос от първостепенно значение за предприятието. Последното се определя от факта, че осъществявайки своята дейност, предприятието трябва да осигури достатъчно ликвиден ресурс от парични средства, с цел своевременното погасяване на краткосрочните задължения. Разработвайки стратегията за управление на оборотния капитал, следва да се има предвид факта, че отделните елементи на оборотния капитал влияят по различен начин върху рентабилността на предприятието и реализирания финансов резултат.<sup>142</sup> Когато производството е материалоемко, то по-големият размер на суровините и материалите, предполага и ангажирането на по-голям обем парични средства, които са необходими за тяхното придобиване. От друга страна, по-широкият асортимент от предлагани продукти и услуги на пазара, представлява предпоставка за повишаване на рентабилността на предприятието. Ето защо всяко едно управленско решение, свързано с определянето на необходимите краткотрайни активи следва да бъде насочено към търсенето на възможности за повишаване на рентабилността на осъществяваната дейност и оптимизиране на структурата на оборотния капитал.

Възможните проблеми, свързани с недостиг на парични средства или неефективно използване на оборотния капитал, могат да бъдат систематизирани в следната последователност:<sup>143</sup>

1. Невъзможност да се осигурят налични парични средства, в достатъчен обем за осъществяване на дейността на предприятието.

2. Затруднено събиране на вземанията от клиентите, което води до необосновано увеличаване на краткосрочните вземания, което от една страна може да доведе до подобряване на коефициента на ликвидност, но от друга прекалено големият размер на краткосрочните вземания ще предизвика невъзможност предприятието своевременно да погасява краткосрочните си задължения в следствие на което ще възникнат предпоставки за влошаване на финансовото състояние на предприятието.

3. Невъзможност да се осигурят материали и суровини за производството в достатъчен обем, обезпечавачи нормалното протичане на стопанската дейност.

4. Прекалено голям размер на оборотния капитал, който поражда необходимостта от извършване на допълнителни складови разходи свързани със съхраняване на суровините и материалите за производството.

5. Големият размер на краткосрочните задължения, особено при ограничен паричен ресурс, води до влошаване на ликвидността, както и до извършване на допълнителни разходи (неустойки) поради забавяне на плащаният към контрагентите, което е предпоставка за понижаване на рентабилността на предприятието.

В зависимост от структурата на оборотния капитал, т.е в зависимост от това, кой от неговите елементи заема най-висок относителен дял в общата сума на краткотрайните активи, предприятието може да прилага два вида политика по отношение на управлението на оборотния капитал:

а) агресивна политика, която се характеризира с висок относителен дял на краткотрайните активи при сравнително ниска обрачаемост, което осигурява парични средства в достатъчен обем, но води до намаляване на рентабилността;

---

<sup>142</sup> Вж. Данилин, В. Н. Е. И. Данилина Управление оборотным капиталом предприятий в кризисных условиях. Проблемы современной экономики 2010, № 3 электронно издание (07.09.2016)

<sup>143</sup> Sagner, S. Cashflow Reengineering: How to Optimize the Cashflow Timeline and Improve Financial Efficiency, NY 1997, (07.09.2017)

б) консервативна политика, която се характеризира с поддържане на малки по обем количества ресурси, като прилагането ѝ може да доведе до риск от загуба на ликвидност, поради несъответствието между постъпленията от клиентите и плащанията към доставчиците.<sup>144</sup>

Оборотният капитал може да се финансира за сметка на собствени или привлечени средства (пасиви) В зависимост от относителния дял на пасивите в общата сума на източниците на финансиране на оборотния капитал могат да бъдат разграничени 4 стратегии за финансиране на текущите активи на предприятието.<sup>145</sup>

Табл.№39

Модели за финансиране на оборотния капитал на предприятието

Наименование на модела	Дял на пасивите във финансирането на текущите активи на предприятието	Риск от загуба на ликвидност
<b>Идеален</b>	Краткосрочните пасиви се финансират изцяло за сметка краткосрочни задължения	Наличие на висок риск от загуба на ликвидност
<b>Агресивен</b>	Краткосрочните пасиви се използват за финансиране само на променливата част от краткотрайните активи	Наличие на висок риск от загуба на ликвидност
<b>Консервативен</b>	Краткотрайните активи се финансират изцяло за сметка на дългосрочни пасиви	Отсъства риск от загуба на ликвидност, тъй като практически предприятието няма краткосрочно задължения, нетния оборотен капитал е равен на текущите активи
<b>Компромисен</b>	Половината от текущите активи се финансират за сметка на краткосрочни задължения	Нисък риск от загуба на ликвидност. Наличие на залежали материални запаси, което води до намаляване на рентабилността.

Използването на краткосрочни заеми за финансиране на текущите активи, осигурява гъвкавост при осъществяването на стопанската дейност, което дава възможност за своевременно погасяване на текущите задължения и осигурява ритмичност на доставките.

Вземайки под внимание горепосоченото, може да се обобщи, че в теорията на финансовия мениджмънт са известни четири модела за управление на оборотния капитал, наричани още стратегии за управление на текущите активи на предприятието: - идеална, агресивна, консервативна и компромисна. Изборът на една или друга стратегия за управление на оборотния капитал се свежда до избор на начина на финансиране на текущите активи, посредством дългосрочни пасиви, краткосрочни пасиви или собствен капитал.

Обикновено се приема, че при идеална стратегия, текущите активи се финансират посредством краткосрочни пасиви и нетният оборотен капитал е равен на нула. Прилагането на подобна стратегия се приема като твърде рисково от гледна точка на ликвидността, тъй като при възникване на непредвидени ситуации, може да се наложи предприятието да продаде част от нетекущите си активи за погасяване на краткосрочни задължения.

Агресивната стратегия за управление на оборотния капитал се свежда до това, че предприятието използва дългосрочни пасиви, както за финансиране на придобиването на дълготрайни активи, така и за финансиране на част от текущите си активи. Прилагането на тази стратегия за управление на оборотния капитал позволява последния да се поддържа в обем, който е необходим за нормалното осъществяване на стопанската дейност. Прилагайки подобна стратегия, предприятието финансира преобладаващата част от

<sup>144</sup> Вж. Данилин, В. Н. Е. И. Данилина Управление оборотным капиталом предприятий (07.09.2016)

<sup>145</sup> Вж. Пещанская И.В. Четыре модели финансирования текущей деятельности фирмы, Элитариум, електронно издание (07.09.2016), както и Равилов, Р., Стратегия управления оборотным капиталом, Good-Tips.pro. Полезны интернет –журнал (2209.2017)

краткотрайните си активи, посредством краткосрочни задължения. При този модел на управление на оборотния капитал съществува риск от загуба на ликвидност, както и от понижаване на рентабилността, поради наличието на значителни лихвени разходи, породени от относително големия размер на краткосрочните задължения.

Консервативната стратегия за управление на оборотния капитал, предполага преобладаващата част от краткотрайните активи да се финансира посредством дългосрочни пасиви. При тази стратегия на практика отсъстват краткосрочни пасиви или техният размер е пренебрежимо малък. Няма наличие на риск от загуба на ликвидност, като нетния оборотен капитал е равен на текущите активи. Тази стратегия до голяма степен има изкуствен характер и не се среща в чист вид в практиката.

Най-широко практическо приложение намира т. нар. компромисна стратегия за управление на оборотния капитал. За нея е характерно, че краткотрайните активи заемат среден относителен дял в общата сума на активите, в сравнение с агресивната и консервативна стратегия. Последното е валидно както и за краткосрочните пасиви, така и за оброщаемостта на краткотрайните активи в предприятието.

В заключение може да се обобщи, че оборотният капитал и възприетата от ръководството стратегия за неговото управление, следва да обезпечи нормалното осъществяване на стопанската дейност на предприятието. Както вече беше посочено, най-широко приложение в практиката намира компромисната стратегия за управление на оборотния капитал. Ефективността на последната се предопределя от факта, че в определени моменти, предприятието може да разполага с по-голям обем краткотрайни активи, отколкото са необходими за нормалното осъществяване на стопанската дейност. Безспорно, това оказва негативно влияние върху размера на реализирания финансов резултат, но позволява риска от загуба на ликвидност, да се поддържа в оптимални граници, което представлява предпоставка за повишаване на ефективността в дългосрочен план.

## **5.2. Значимост на финансовите стратегии за управление на събираемостта на вземанията и паричните потоци**

Изследването на дружествата от Варненския регион показва, че преобладават нередовните, закъснените и просрочените вземания, което е индикатор за забавено плащане. Средният срок на получаване на вземанията на изследваните предприятия се увеличава през годините, което определя трудностите със събираемостта и недостига на паричен ресурс.

Ликвидността на паричните потоци при половината от проучените предприятия е влошена, което се дължи на един от отрицателните фактори: нетен паричен поток или финансов резултат.

За преодоляване на констатираните слабости е необходимо да се търсят решения, чрез подходяща стратегия за повишаване събираемостта на вземанията и осигуряване на паричен ресурс. Ако нивото на вземанията се намали, предприятието ще използва по-малко от наличните парични средства, за да покрие своите текущи задължения, а това ще увеличи свободните му парични капитали.

Паричните средства представляват най-бързо ликвидните активи на предприятието. С тях започва и завършва производствено-технологичния процес на предприятието, който включва закупуването на суровини и материали, осъществяването на стопанската дейност, производството и продажбата на продукция, стоките и услуги, в резултат на което се реализира определен финансов резултат и постъпват парични средства от клиентите. Дейността на предприятието е насочена към реализиране на положителен финансов резултат, което предполага в процеса на производството, паричните средства да се трансформират в различен вид активи – материали, продукция и стоки, впоследствие във вземания от клиенти и след погасяването на последните, отново постъпват в предприятието под формата на налични пари.

Управлението на събираемостта на вземанията и паричните потоци е първостепенна задача на финансовия мениджмънт. Това е породено от обстоятелството, че поради неравномерно или забавено постъпление на парични средства от клиентите, предприятието може да изпадне в ликвидна криза и да изпитва трудности при погасяването на краткосрочните задължения. Следователно неефективното управление на вземанията и паричните средства води до редица негативни последици за предприятието. Това налага непрекъснато да се търсят възможности за оптимизиране на паричните потоци, което е свързано с необходимостта от разработване на стратегия и политики с цел повишаване на събираемостта на вземанията и ефективността от използването на паричните средства.

Имайки предвид горепосоченото, може да се обобщи, че на съвременния етап в системата за финансово управление на предприятието все по-голямо внимание се оброща на въпроса за управлението

на входящите и изходящи парични потоци които до голяма степен определят резултатите от неговата дейност. Емпиричното изследване показва, че при повече от половината предприятия задълженията към доставчиците се погасяват след като са събрани вземанията от клиентите. Ефективното управление на финансовите средства на предприятието, представлява предпоставка за подобряване на финансовото му състояние и постигане на целите, заложи в стратегията за развитие.

Паричните потоци представляват съвкупност от парични постъпления и плащания, разпределени във времето в рамките на отчетния период. В основата на финансовата стратегия, насочена към управление на паричните потоци в предприятието е залегнала концепцията за оборота на паричните средства. Под финансова стратегия за управление на вземанията и паричните потоци следва да е разбира система от принципи, методи и реализиране на управленски решения, свързани с формирането, разпределението и използването на паричните средства в рамките на предприятието с цел обезпечаване нормалното протичане на осъществяваната стопанска дейност. Управлението на паричните потоци е свързано с търсенето на възможности, насочени към увеличаване на пазарната стойност на предприятието. За постигането на тази цел е необходимо да се осигурят:

- Наличие на парични средства в достатъчен размер за обезпечаване нормалното протичане на стопанската дейност;
- Оптимизиране на паричните постъпления и плащания в рамките на отчетния период;
- Поддържане на показателите за ликвидност и платежоспособност в оптимални граници, с цел осигуряване на възможност за своевременно погасяване на краткосрочните задължения.
- Разработването на стратегия за управление на вземанията и паричните потоци се свежда до:
  - Анализирание на възрастовата структура на вземанията;
  - Анализирание на събираемостта на вземанията;
  - Анализирание на паричните потоци на предприятието през текущия и предходните няколко отчетни периода;
- Изследване на факторите, оказващи влияние върху формирането на положителните и отрицателни парични потоци;
- Планиране на необходимостта от парични средства в бъдеще и разработването на платежен календар на постъпленията и плащанията;
- Осъществяване на контрол върху паричните постъпления и плащания.

Разработването и прилагането на финансова стратегия, насочена към повишаване на събираемостта на вземанията и ефективността от използване на паричните средства изисква не само познания в областта на счетоводството и финансите, но и познаване на отрасловата принадлежност на предприятието; спецификата на неговата дейност, бизнес-средата, в която функционира, както и вътрешните и външни фактори, оказващи влияние върху неговата дейност. За ефективното управление на паричните потоци, съществено значение има определяне на оптималния размер на оборотния капитал, тъй като в много случаи паричните средства представляват съществена част от него.

Оптимизирането на паричните постъпления и плащания е една от най-важните задачи, стоящи пред ръководството на всяко предприятие. Обикновено оптимизирането на паричните потоци се разглежда като процес на избор на възможно най-добрата организация на движението на паричните средства, отчитайки спецификата и особеностите на осъществяваната стопанска дейност. Ефективното управление на паричните потоци е предпоставка за подобряване на финансовото състояние на предприятието, неговата ликвидност, платежоспособност и рентабилност, което води до повишаване на ефективността от неговата дейност. Оптимизирането на паричните потоци може да се осъществява в следните направления:

- Балансиране на входящите и изходящи парични потоци от гледна точка на паричните постъпления и плащания;
- Балансиране на входящите и изходящи парични потоци във времето;
- Максимизиране на положителния нетен паричен поток.

От съществено значение е стремежът за балансиране на паричните постъпления и плащания от гледна точка на времето през което се извършват. Последното се определя от факта, че недостигът на парични средства в определен момент от време води до влошаване на финансовото състояние на предприятието, изразяващо се в понижаване на ликвидността и платежоспособността, увеличаване на размера на просрочените задължения към доставчици и други кредитори, забавяне на нарастването на работната заплата в сравнение с увеличаване на производителността на труда, което рефлектира върху понижаване на рентабилността на капитала и ефективността от осъществяваната стопанска дейност. Излишъкът от парични средства ще доведе до загуба на покупателната способност на наличните пари

(поради инфлационни процеси), забавяне на обращаемостта на активите, поради наличие на неизползвани парични средства и нереализиране на приходи, поради пропуснатата възможност за инвестиране на свободните парични средства.

Входящите и изходящи парични потоци могат да бъдат оптимизирани в дългосрочен и краткосрочен период. В краткосрочен план, оптимизирането на паричните потоци се постига посредством ускоряване на обращаемостта на паричните средства, чрез:

- Привличане на нови клиенти, посредством предоставяне на различни видове отстъпки при покупка на определен вид продукция стоки или услуги;
- Договаряне на пълно или частично авансово плащане от страна на клиентите за продадените продукция, стоки или услуги;
- Намаляване на сроковете за отложено плащане на реализираната продукция, стоки или услуги;
- Предприемане на действия, насочени към събиране на вземанията;
- Ползването на активи при условията на оперативен и финансов лизинг, вместо тяхната покупка, с цел да се избегне необходимостта от значителни еднократни плащания, свързани с придобиването на ДМА;
- Предоговаряне на отпуснатите кредити, с цел оптимизиране на размера на погасителните вноски, които следва да бъдат изплащани на кредиторите.

В дългосрочен план генерирането на нетен положителен паричен поток може да се реализира посредством:

- Допълнителна емисия на собствени капиталови и/или дългови инструменти;
- Получаване на дългосрочни заеми;
- Продажба на неизползвани дълготрайни материални активи, както и на финансови инструменти, класифицирани като дългосрочни финансови активи;
- Отказ от извършване на планираните инвестиции в дълготрайни материални активи, ако се прецени, че понастоящем те не са необходими за осъществяваната стопанска дейност;
- Отказ от инвестиране на свободните парични средства в капиталови и дългови финансови инструменти.

При оптимизиране на паричните потоци предприятието трябва да се стреми да балансира входящите и изходящи парични потоци от гледна точка на момента от време, в който са налице постъпления и в който се извършват плащания. Това може да се постигне посредством регулиране на входящите и изходящи парични потоци и тяхната синхронизация. Регулирането на паричните потоци следва да се разглежда като процес на „изглаждането“ им във времето с цел да се отстранят цикличните колебания по отношение на постъпленията и плащанията през различните подпериоди в рамките на отчетния период. Разбира се, в практиката не би могло да се постигне пълно съвпадение между входящите и изходящи парични потоци, но стремежът следва да бъде да се постигне известно сближаване на момента от време, в който ще постъпят и момента от време, в който ще се платят паричните средства.

В процеса на оптимизиране на паричните потоци следва да се обърне внимание и на търсенето на възможности за максимизиране на положителния нетен паричен поток, което може да се постигне посредством:

- Намаляване на размера на постоянните разходи;
- Данъчно планиране, чрез което може да се оптимизират данъчните плащания, а оттам и отрицателния паричен поток от оперативна дейност;
- Прилагане на ефективна ценова политика, стимулираща повишаване на приходите от продажби и постъпленията на парични средства от оперативна дейност;
- Провеждане на амортизационна политика, насочена към възприемане на оптимални срокове на полезен живот на активите и ползване на методи за амортизация, съответстващи в максимална степен на реалното физическо и морално изхабяване на активите;
- Продажба и отдаване при условията на договор за финансов лизинг на активи, които не се използват в стопанската дейност и др.

### 5.3. Финансови стратегии за управление на кредитоспособността

В резултат на практическото изследване се установи, че относително високият процент на вземанията в общата сума на текущите активи, както и недостигът на парични средства (ниските стойности на коефициента за абсолютна ликвидност) са фактори, които оказват неблагоприятно влияние върху кредитоспособността. В резултат на това кредитоспособността на предприятията се влошава. Друга причина за това е относително високото ниво на задлъжнялост, което се резултат преди всичко на наличието на краткосрочни задължения. Тези емпирични резултати потвърждават необходимостта от стратегия за управление на кредитоспособността, която да предостави ефективни мерки за преодоляване на тесните места.

Кредитоспособността е обект на анализ, както от страна на кредитора, така и на предприятието кредитоиискател. За кредитора, добрата кредитоспособност означава намаляване на риска от непогасяване на кредита, а за клиента тя дава възможност да се планира разширяване на дейността в бъдеще, което да се финансира чрез банкови заеми. Кредитоспособността зависи до голяма степен от икономическата активност на предприятието и показва доколко ръководството правилно управлява ресурсите на предприятието, както и доколко ефективно използва инвестирания капитал и каква е рентабилността на предприятието. До голяма степен кредитоспособността отразява взаимоотношенията на търговеца с неговите контрагенти (клиенти, доставчици, банки, осигурители и др.), оказва съществено влияние върху конкурентоспособността и потенциала на предприятието за развитие в бъдеще. Обикновено в широк смисъл се приема, че кредитоспособността представлява способността на кредитополучателя да получи кредит и да възстанови дължимата сума на кредитора, в рамките на договорения срок. Кредитоспособността е пряко свързана с ликвидността и платежоспособността на предприятието и дава възможност на кредитора да прецени, доколко предприятието ще продължи да осъществява своята дейност в бъдеще и ще бъде в състояние да погаси получените кредити.

В тази връзка при извеждането на стратегии за управление на кредитоспособността, обект на внимание следва да бъдат следните въпроси:

○ Определяне на оптималния размер на кредита, съответстващ на нуждите на предприятието;

○ Преценка на ефективността на използване на предоставения кредитен ресурс;

○ Анализирание на финансовото състояние на клиента за текущия отчетен период и предходните няколко периода и изготвяне на прогноза как би се променило финансовото състояние след получаването и усвояването на кредита.

На настоящия етап управлението на кредитоспособността представлява изключително актуален проблем, тъй като в резултат на влиянието на редица външни и вътрешни фактори, бизнес-средата непрекъснато се променя, което налага необходимостта от търсенето на възможности, за външно финансиране, посредством заеми, което означава, че предприятието трябва да бъде кредитоспособно във всеки един момент от време. Управлението на кредитоспособността се свежда до поддържането ѝ на такова равнище, което да позволи на кредитора да предостави кредит при минимален кредитен риск. При разработването на стратегии за управление на кредитоспособността, предприятието може да използва следните пет групи от показатели:

- Показатели, характеризиращи финансовото състояние на предприятието;
- Показатели за обращаемост на активите;
- Показатели за задлъжнялост (пасиви/собствен капитал);
- Показатели за рентабилност;
- Показатели за финансова устойчивост.

От показателите, характеризиращи финансовото състояние, най-голямо значение за управлението на кредитоспособността имат показателите за ликвидност и платежоспособност. Много често се поставя знак за равенство между кредитоспособност и платежоспособност. Платежоспособността представлява способността на предприятието да погасява своите задължения във всеки един момент от време, а кредитоспособността се свързва с възможностите за своевременно погасяване на получените заеми в бъдеще. При анализирание на показателите следва да се обърне сериозно внимание на съотношението между текущите активи и текущите пасиви или т. нар. коефициент на обща ликвидност. Когато текущите активи превишават или са равни на текущите пасиви, това предопределя добро финансово състояние, което води и до по-добра кредитоспособност. Когато задълженията превишават текущите активи, то това води до забавяне на редица плащания, което предопределя влошаване на финансовото състояние и кредитоспособността.

От показателите за обръщаемост на активите, приоритетно следва да се анализират, показателите за обръщаемост на материалните запаси и вземанията (най-вече тези по продажби). Подобряването на обръщаемостта на материалните запаси представлява предпоставка за подобряване на финансовото състояние и кредитоспособността на предприятието и предопределя формирането на положителен нетен паричен поток.

Показателите, характеризиращи степента на задлъжнялост показват до каква степен предприятието финансира дейността си със собствени и до каква с привлечени средства. Тези показатели следва да се анализират много внимателно, тъй като дали предприятието ще бъде кредитоспособно в бъдеще се определя от това дали рентабилността на бизнеса, финансиран чрез банкови заеми е по-висока от лихвения процент по кредитите. Ако това е така, то предприятието ще бъде в състояние да обслужва редовно получените кредити. Ако рентабилността на бизнеса е по-ниска от лихвата по кредита, то следва да се търсят възможности за преговаряне на условията по кредита или рефинансиране на последния при по-изгодни условия, тъй като в противен случай, това ще доведе до значително влошаване на кредитоспособността.

Повишаването на рентабилността на капитала обикновено се свързва с увеличаване на обема на продажбите и реализирането на по-големи приходи от продажби. Този показател следва да се анализира едновременно с анализиране на показателя обръщаемост на вземанията, тъй като едновременно с увеличаването на приходите от продажби, следва да се предприемат и необходимите действия за подобряване на събираемостта на вземанията от клиентите. Това от своя страна представлява предпоставка за генериране на положителен нетен паричен поток от оперативна дейност, подобряване на ликвидността и финансовото състояние, а оттам и кредитоспособността на предприятието.

## Заклучение

Въз основа на направените теоретични и емпирични проучвания в настоящия труд, биха могли да се направят редица обобщения, изводи и заключения, по-важните от които могат да се систематизират в следното:

1. Въпросите за разработването на финансова стратегия и нейното място в общата стратегия за развитие на предприятието придобиват особено значение. Функционирането на предприятието зависи от правилния избор и прилагане на финансова стратегия, която е съществен компонент от общата му икономическа стратегия. Финансовата стратегия определя поведението му на пазара, неговата пазарна позиция в зависимост от наличните икономически и в частност финансови ресурси, методите и ефективността на тяхното използване. Финансовата стратегия предполага преди всичко ориентиране към дългосрочна перспектива или към решаване на важни приоритетни задачи за определен период от време.

2. Финансовата стратегия е относително ново понятие за науката и практиката, и до настоящия момент няма еднозначна дефиниция за тази категория. Поради сложността на понятието „финансова стратегия“, при дефинирането ѝ в професионалната литература се прилагат два основни подхода – теоретически и практико-приложен. Въз основа на всеки един от тези подходи се извеждат множество дефиниции, разнообразието на които е обусловено най-вече от обстоятелството, в каква област от знания се прави опит да се формулира това понятие – финанси, корпоративно управление, мениджмънт, маркетинг, и т.н. По тези причини сред авторите липсва единно мнение относно същността и съдържанието на понятието „финансова стратегия“.

3. Финансовата стратегия би могла да се разглежда от различни аспекти: като елемент на стратегическото или финансовото управление; като система от действия за постигане целите на предприятието; като механизъм за вземане и реализиране на управленски решения по финансирането и др. Въпреки различните гледни точки, могат да се разграничат четири основни подхода при дефинирането на понятието „финансова стратегия“. Първият подход предполага същността на финансовата стратегия да се определи според мястото, което тя заема в система за стратегическо управление на предприятието. При втория подход, финансовата стратегия се разглежда като съвкупност от действия по планиране, прогнозиране и формиране на финансовите ресурси на предприятието. Третият подход възприема финансовата стратегия като последователност от действия с финансов характер, насочени към постигане на целите на предприятието. Според четвъртия подход, финансовата стратегия се дефинира от гледна точка на нейната йерархична подчиненост на финансовата политика на предприятието. На основата на направеното проучване, би могло да се обобщи, че финансовата стратегия е многоизмерна, многопластова и многостранна категория, поради което нейната същност се дефинира по различен начин.

4. Изследването на проблемите по класифицирането на финансовите стратегии на предприятието се базира на изходното положение, че финансовата стратегия е част от общата стратегия за икономическо развитие на предприятието и е една от видовете функционални стратегии. Функционалният ѝ статус сочи, че тя е значима функция на финансовия мениджмънт. В системата на функционалните стратегии на предприятието, финансовата стратегия заема челна позиция, тъй като осигурявайки с финансови ресурси изпълнението на стратегиите на всички равнища, финансовата стратегия способства за координиране и интегриране на всички функционални подразделения в процеса на разработването и реализацията на целостната стратегия на предприятието. При съпоставянето на корпоративната и финансовата стратегия се стига до извода, че финансовата стратегия има второстепенна и подчинена роля.

5. Ключова роля за правилния избор на финансова стратегия има финансовият анализ на дейността на предприятието, предназначен да установи силните и слабите ѝ страни и възможностите за тяхното ефективно управление. Финансовият анализ, като неразделна част от икономическата оценка на предприятието има за цел не само да характеризира финансовото му състояние, но и дава възможност на база на неговите резултати да се изведат предложения за подобряване на стопанската и финансовата му дейност. Задълбоченото изследване на икономическите ресурси, тяхната структура, състава и динамиката им е в основата на стратегическата визия за развитие на предприятието и само при отчитането на тези показатели би могла да се разработи ефективна финансова стратегия за неговото функциониране.

6. Финансовият анализ служи не само като база за вземането на едно или друго управленско, инвестиционно или икономическо решение, но той лежи и в основата на финансовата стратегия. Между

финансовия анализ и финансовата стратегия на предприятието съществува тясна връзка, като те си влияят, взаимноизменят и взаимнодопълват. Чрез тяхното подходящо съчетаване може да се осигури успешното управление на предприятието в краткосрочен и в дългосрочен план. Установяването и анализирането на причинно-следствените връзки между паричните потоци, оборотния капитал, вземанията и кредитоспособността е ключ към разбирането за съществуващите проблеми в предприятието и към идентифицирането на неговите силни и слаби страни. Това от своя страна дава възможност да се формулират принципите на неговото финансово развитие и изграждане на подходяща стратегия в дългосрочен план.

Финансовата стратегия на предприятието трябва да се базира на резултатите на финансовия анализ, тъй като именно той дава възможност да се разбере достатъчни ли са ресурсите в предприятието за достигане на поставените цели, какъв път да бъде избран за достигането на тези цели, какви са съществуващите рискове и пр.

7. Изследването на оборотния капитал и неговото класифициране според различни критерии, дават основание да се обобщи, че той се отличава с многоаспектност и с комплексен характер, и особено силно се повлиява от спецификите на дейността. Оборотният капитал има ключова роля за финансовата стабилност на предприятието и за постигането на рентабилност. На тази база като основни и водещи концепции за същността му са изведени концепцията за брутният оборотен капитал и концепцията за нетния оборотен капитал.

8. Представени са различни емпирични изследвания, които потвърждават тезата, че чрез управлението на оборотния капитал успешно може да се окаже влияние върху рентабилността на предприятието. Независимо от обстоятелството, че посочените изследвания са проведени в различни периоди от време, насочени са към дружества от различни държави и отрасли на икономиката, те показват сходни резултати относно съществуването на обратна зависимост между рентабилността и обращаемостта на текущите активи и ликвидността на предприятието. Направен е изводът, че поддържането на висока ликвидност изисква поддържане на определено ниво на оборотен капитал, което от своя страна води до повишаване на разходите и по този начин влияе отрицателно на рентабилността на предприятието.

9. Проведеното емпирично изследване на оборотния капитал и влиянието му върху рентабилността на нефинансовите предприятия от Варненския регион потвърди наличието на пряка връзка между оборотния капитал и рентабилността. Установи се, че брутният оборотен капитал заема значителен дял от активите на изследваните предприятия, като в повече от половината от тях той е над 60% от активите им. Анализирането на структурата му изведе заключението, че преобладава дялът на краткосрочните вземания. Те заемат над 50% от него, поради което се приемат за определящ фактор за високото равнище на брутният оборотен капитал. Резултатите от изследването сочат, че брутният оборотен капитал се характеризира със забавена обращаемост. При повече от половината от предприятията един оборот продължава между 30 дни и 1 година. Цикълът на парична обращаемост е над 30 дни в над 40% от предприятията, което означава, че периодът на реализиране на материалните запаси и събирането на вземанията е повече от месец по-дълъг от периода на разплащане с доставчиците. Като следствие от това се наблюдава недостиг на паричен ресурс. В преобладаващата част от предприятията от Варненския регион рентабилността е ниска - рентабилността на собствения капитал е до 10%, а възвращаемостта на активите е до 5%. Поради забавената обращаемост на активите, по-висока рентабилност се постига благодарение на заложената по-висока норма на печалба. Проведеният корелационен анализ на зависимостта на рентабилността от равнището и обращаемостта на брутният оборотен капитал доказва наличието на умерена обратна зависимост. Емпирично се потвърди теоретичната хипотеза, че ускоряването на обращаемостта води до увеличаване на рентабилността на предприятията. Установи се, че вариацията на рентабилността спрямо промените в обращаемостта достига 12 %.

10. Проучването потвърждава, че показателите за вземанията са индикатор за влошаване или подобряване на общото икономическо състояние на предприятието. Чрез събирането на вземанията се осигурява постоянен оборотен капитал, с който предприятията успяват да поддържат финансовата си стабилност. Значение за анализа на събираемостта на вземанията и представянето им в годишния финансов отчет има и техният давностен срок. При забавяне на вземанията е необходима правилна преценка на обстоятелствата за обезценка. Начинът, по който се отчита разходът за обезценка на вземанията влияе върху размера на показателите за финансов анализ, което означава, че представянето на обезценката на вземанията в годишния финансов отчет на предприятията е от съществено значение за анализа.

В обобщение на направените изводи от анализиранияте показатели може да се заключи, че пряко или косвено всички анализирани показатели са свързани със събираемостта на вземанията и

характеризират събираемостта на вземанията в нейните различните аспекти. Като най-значими показатели, влияещи на събираемостта на вземанията се определят показателите за паричните потоци, оборотния капитал, ликвидността и платежоспособността на предприятието. Ключов момент за предприятията е сравняването на техните показатели с тези на конкурентите им. Анализирането на финансовите показатели свързани със събираемостта на вземанията, ликвидността и платежоспособността подпомагат мениджмънта да поддържа доброто финансово състояние на предприятието.

Анализът на възможностите за събиране на вземанията се обвързва не само с изследване на тяхната структура, сроковете за събиране, процента им на събираемост, но и с допълнителна информация относно финансовото състояние на длъжниците на предприятието. Всеки кредитор е заинтересован от доброто финансово състояние на своя длъжник. Възможността за удовлетворяване на вземанията зависи до голяма степен от платежоспособността и имущественото състояние на длъжника. В тази връзка всеки кредитор е необходимо да следи за проблеми в сроковете за погасяване на вземанията на своите длъжници. Основни индикатори за финансовото състояние на предприятията, за които предприятието се явява кредитор са показателите за събираемост на вземанията, паричните потоци, ликвидността и платежоспособността.

Подходите за анализ на събираемостта на вземанията могат да класифицират финансовите показатели основно в две групи: традиционни (статични) и такива, които се изчисляват на база паричните потоци на предприятието (динамични).

11. В резултат на проведеното емпирично изследване на събираемостта на вземанията на предприятията от Варненския регион се констатират редица особености. Основният проблем, който се прояви е значителният размер на вземанията, което определя трудностите със събираемостта им. Съпоставяйки резултатите на традиционните показатели за анализирането на вземанията и най-вече оптималния период за събиране на вземанията с препоръчителните им нива води до извода, че е необходимо да се разработи подходяща финансова стратегия за събираемостта, защото вземанията на предприятията от Варненския регион се събират, но със закъснение. Най-голям дял при събираемостта на вземанията (32,61% - 34,78 %) имат тези предприятия, които ги събират редовно. Въпреки това в процентно съотношение (между 65,22% и 67,39%) преобладават нередовните, закъснелите и просрочените вземания, което е индикатор за забавено плащане. Предприятията от Варненския регион успяват да събират своите вземания в размер над 80%. Това означава, че те имат стабилни позиции в областта, в която функционират и се предполага, че са коректни доставчици и клиенти. Изследването на дружествата от Варненския регион показва, че средният срок на получаване на вземанията се увеличава през годините, което определя трудностите със събираемостта. Между 54,35% - 63,04% от предприятията изплащат своите задължения, след като са получили вземанията си. Съпоставката на сроковете за събираемост на вземанията с тези на изплащане на задълженията определя търговската политика на предприятията спрямо техните доставчици и клиенти.

Изследването на събираемостта на вземанията на база паричните потоци на предприятията от Варненския регион доказва, че повечето от тях са много коректни платци, защото плащанията им надвишават постъпленията им от основна им дейност. Половината от проучените предприятия имат влошени стойности на показателя, характеризиращ ликвидността на паричните потоци, което се дължи на един от отрицателните фактори – нетен паричен поток или финансов резултат. Ако нивото на вземанията се увеличи, предприятието трябва да използва повече парични средства, за да покрие своите текущи задължения, а това намалява свободните му парични капитали.

12. Финансирането на бизнеса изисква ангажиране както на собствени източници на ресурси, така и ползването на привлечен капитал, в т.ч. заеман капитал. Това предполага поддържане на кредитоспособност, която да позволи подобряване на възможността за получаване и обслужване на кредити. Използват се различни дефиниции за изясняване същността на понятието „кредитоспособност“, от които може да се направи извода, че и до днес не съществува еднозначно определение за обхвата на кредитоспособността. Причината за това, е че кредитоспособността се свързва с определянето на различни характеристики на кредитополучателите, което води до използването на различни методи за оценката на кредитоспособността им.

13. На база изследването се извеждат три подхода за оценка на кредитоспособността на предприятието. При първия подход се счита, че при отпускането на кредит е необходимо да се отчита основно икономическия потенциал на кредитополучателя, като се изхожда от информацията, предоставена от финансова отчетност и се използват преимуществено методите на финансовия анализ. Вторият подход се базира на това, че кредитоспособността е качествена характеристика на кредитополучателя от гледна точка на способността му да се разплати в срок и затова предполага, че освен информацията от финансовата отчетност е необходимо да се използва и всякаква друга

икономическа информация. Третият подход разглежда кредитоспособността като комплексно понятие, отчитащо правното и финансово-икономическото положение на кредитополучателя, установени чрез използването на различни източници на информация.

14. Оценката на кредитоспособността се обуславя най-вече от необходимостта банките да определят и наблюдават кредитния риск, на който са изложени при отпускането на всеки един нов кредит. При изследване на кредитния риск на отделния кредитополучател, кредиторите оценяват неговата кредитоспособност, което се извършва посредством използването на рейтингови, нерейтингови или комплексните системи за оценка и анализ на кредитоспособността на предприятието. В основата на всяка от горепосочените системи в една или друга степен стоят редица показатели, финансовият анализ на които опосредства оценката на кредитоспособността.

Рейтинговата система за оценка на кредитния риск е комплекс от взаимодействащи елементи, които позволяват определянето на нивото на кредитния риск, измерен въз основа на интегрални показатели, отразяващ ранга по зададена скала за рейтингова оценка. Принципно се изгражда от два блока – унифициран и специфичен. Унифицираният блок включва показатели за оценка на кредитния риск и информационна база от данни, които са еднотипни за всички предприятия и следва да отговарят на определени изисквания за качество. Сред тях основно значение имат показателите: коефициент на покриване на задълженията; период за амортизация на финансовия дълг; показатели за рентабилност; показател за приходи преди данъци, такси, лихви и амортизация (Earnings before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization –ЕБИТДА). Принципно обаче, при използването на рейтинговите системи обичайно не се обръща необходимото внимание на нефинансовите параметри на кредитния риск чрез т. нар. „качествени“ показатели като: нивото на мениджмънта; прозрачността на информацията, оповестявана от предприятието; пазарните му позиции и др.

Нерейтинговите системи се състоят от съвкупност от количествени и качествени показатели, посредством които се определя кредитоспособността на кредитоискателя и основно се изграждат на база оценка на кредитоспособността на основата на анализ на система от финансови коефициенти или на основата на анализ на нефинансова информация.

В практиката освен представените рейтингови и нерейтингови системи се използват и други подходи за оценка на кредитоспособността и определяне на кредитния риск, наречени количествени техники (модели) и комплексни модели за оценка. Съществуват няколко количествени модела за измерване на кредитния риск и вероятността от неизпълнение на длъжника. Те представляват статистически модели, в основата на които се използват счетоводни финансови коефициенти, които в комбинация се представят като краен резултат, който по скала се интерпретира в процентната вероятност от неизпълнение. Характерно за комплексните модели е, че в тях се предполага съчетаване на количествени и качествени показатели за оценка на кредитоспособността на кредитополучателя. Обобщава се, че комплексните модели за анализ на кредитоспособността се използват от много търговски банки, но като цяло липсват достатъчно теоретични изследвания по отношение на математическия инструментариум, който би следвало да се използва при тяхното прилагане.

15. За оценката на кредитоспособността е задължително да се извърши анализ на база подходящо подобрени показатели, характеризиращи финансовото състояние на предприятието. В изследването, анализът на кредитоспособността е извършен на базата на нерейтингови системи за оценка. За целта е селектирана група от показатели свързани с ликвидността, обращаемостта, финансовата автономност и рентабилността. На базата на оценката на тези показатели и на принципа на групирането на стойностите им, според това в коя група попадат (под/в/над възприетия стандарт) е предложена петобална скала за оценка на кредитоспособността даваща представа за степента на кредитния риск.

В обобщение на проведеното емпирично изследване на кредитоспособността на нефинансовите предприятия от рейтинговата класация Актив® Варна Топ 50 се достига до извода, че през целия анализиран период при определянето на степента на кредитния им риск се наблюдава намаляване на относителния дял на предприятията, които попадат в групата на високорисковите и изключително рисковите предприятия. Неблагоприятно влияние върху кредитоспособността на предприятията оказват ниските стойности на коефициента за абсолютна ликвидност, което се дължи на относително високия дял на вземанията в общата сума на текущите активи. Кредитоспособността на предприятията се влошава в резултат на относително високото ниво на задлъжнялост, което се дължи преди всичко на наличието на краткосрочни задължения. Относително ниски са стойностите на показателите за рентабилност влошава кредитоспособността на предприятията.

16. Политиката по управление на оборотния капитал като част от финансовата стратегия на предприятието се свежда не само до натрупването на определен обем оборотен капитал, но и до определяне и поддържане на оптимална структура в зависимост от характера на осъществяваната дейност. Управлението на отделните елементи на оборотния капитал се свежда предимно до анализиране

на: причините за влошаващата се обрращаемост на материалните запаси; краткосрочните вземания и краткосрочните задължения; определяне на ликвидността на предприятието; ефективността от използване на паричните средства в хода на осъществяваната стопанска дейност.

При разработването на стратегията за управление на оборотния капитал е необходимо да се отчете обстоятелството, че отделните елементи на оборотния капитал влияят по различен начин върху рентабилността на предприятието и реализирания финансов резултат. В зависимост от структурата на оборотния капитал, т.е. в зависимост от това, кой от неговите елементи заема най-висок относителен дял в общата сума на краткотрайните активи, предприятието може да прилага два вида политика по отношение на управлението на оборотния капитал: агресивна политика или консервативна политика.

Консервативната политика се характеризира с поддържане на малки по обем количества ресурси, като прилагането ѝ може да доведе до риск от загуба на ликвидност, поради несъответствието в паричните потоци между постъпленията от клиентите и плащанията към доставчиците.

Агресивната политика се характеризира с висок относителен дял на краткотрайните активи при сравнително ниска обрращаемост, което осигурява парични средства в достатъчен обем, но води до намаляване на рентабилността.

Проведеното проучване на равнището, структурата и обрращаемостта на брутния оборотен капитал и влиянието му върху рентабилността на предприятията от Варненския регион доказва необходимостта от разработване на стратегия относно управлението на оборотния капитал като част от цялостната финансова стратегия на предприятието, която да е насочена към преодоляване на констатираните слаби места, свързани с необходимостта от ускоряване обрращаемостта на оборотния капитал, понижаване на дела на вземанията и преодоляване недостига на парични средства посредством повишаване на тяхната събираемост.

Финансовата стратегия по отношение на управлението на оборотния капитал трябва да бъде насочена към търсене на възможности и за съкращаване на оперативния цикъл. Оптималната продължителност на последния зависи до голяма степен от способността на предприятието да контролира съотношението между собствения капитал и пасивите, за сметка на които се финансира оперативната дейност. Ако съкращаването на цикъла се дължи на ускоряване на обрращаемостта на материалните запаси и на повишената събираемост на вземанията по продажби, то това би довело до ускоряване на производствения процес и до подобряване на рентабилността на предприятието. Колкото по-кратък е периода от време за който паричните средства извършват един оборот, толкова по-малка е и потребността от парични средства и други текущи активи, необходими за осъществяване на дейността, в резултат на което се повишава ефективността на осъществяваната дейност. Възможностите за оптимизиране на оперативния цикъл се концентрират в търсене на резерви за оптимизиране на периода на съхранение на материалните запаси в складовете на предприятието и търсене на по-добри условия за разплащане с доставчиците. Всяко отклонение от оптималното равнище на складовите запаси води до увеличаване на разходите на предприятието, увеличава потребността от налични парични средства и не на последно място, понижава рентабилността и ефективността на осъществяваната стопанска дейност. Увеличението на запасите понякога поражда необходимост от ползването на краткосрочни кредити, което води до увеличаване на задължениостта на предприятието и представлява предпоставка за влошаване на финансовото състояние в дългосрочен план.

17. Изследването на дружествата от Варненския регион показва, че преобладават нередовните, закъснените и просрочените вземания, което е индикатор за забавено плащане. Средният срок на получаване на вземанията на изследваните предприятия се увеличава през годините, което определя трудностите със събираемостта и недостига на паричен ресурс. Констатира се, че за преодоляване на тези слабости е необходимо да се търсят решения, чрез подходяща стратегия за повишаване събираемостта на вземанията и осигуряване на паричен ресурс. Ако нивото на вземанията се намали, предприятието ще използва по-малко от наличните парични средства, за да покрие своите текущи задължения, а това ще увеличи свободните му парични капитали.

Разработването на стратегия за управление на вземанията и паричните потоци задължително следва да отчете резултатите от анализирани на: възрастовата структура на вземанията; събираемостта на вземанията; паричните потоци на предприятието през текущия и предходните няколко отчетни периода; факторите, оказващи влияние върху формирането на положителните и отрицателни парични потоци; необходимостта от парични средства в бъдеще и разработването на платежен календар на постъпленията и плащанията; осъществяване на контрол върху паричните постъпления и плащания и други.

Оптимизирането на паричните потоци може да се осъществява при балансиране на входящите и изходящи парични потоци най – вече от основната дейност; балансиране на реализацията на входящите и изходящи парични потоци във времето и максимизиране на положителен нетен паричен поток.

18. Управлението на кредитоспособността се свежда до поддържането ѝ на такова равнище, което да позволи на кредитора да предостави кредит при минимален кредитен риск. В резултат на практическото изследване се установи, че относително високият дял на вземанията в общата сума на текущите активи, както и недостигът на парични средства, установени на база ниските стойности на коефициента за абсолютна ликвидност са фактори, които оказват неблагоприятно влияние върху кредитоспособността. В резултат на това, кредитоспособността на предприятията се влошава. Друга причина за нейното влошаване е относително високото ниво на задлъжнялост, което е резултат преди всичко от наличието на краткосрочни задължения. Тези емпирични резултати потвърждават необходимостта от стратегия за управление на кредитоспособността, чрез която да се предприемат ефективни мерки за преодоляване на тесните места.

При извеждането на стратегии за управление на кредитоспособността, обект на внимание следва да бъдат проблемите, свързани с определяне на оптималния размер на кредита, съответстващ на нуждите на предприятието; преценката на ефективността на използване на предоставения кредитен ресурс; анализиране на финансовото състояние на кредитополучателя за текущия и за предходните няколко отчетни периода; както и прогнозиране на промените във финансовото състояние след получаването и усвояването на кредита.

## ЛИТЕРАТУРА

### Закони:

- Търговския закон, обн. в ДВ бр.48 от 18 Юни 1991г., с посл. изм. ДВ. бр.13 от 16 Февруари 2016г.  
Закон за корпоративното подоходно облагане, обн. ДВ бр. 105 от 22 декември 2006, с посл. изм. и доп. ДВ. бр.97 от 6 Декември 2016г.  
Закон за задълженията и договорите, обн. в ДВ бр. 275 от 22 ноември 1950г., изм. ДВ. бр.50 от 30 Май 2008г.

### Литература на български език:

- Адамов В., Дж. Холст и А. Захариев. Финансов анализ, Велико Търново, Издателство Абагар, 2006.  
Ангелов, Евгени. Обезценка на вземанията. Сп. Данъчна практика, бр. 9, 2002г.  
Георгиев, Г. Финансово-счетоводен анализ на търговското дружество, С., Форком, 2004.  
Димитрова, Мина. Приходи и разходи от последващи оценки и отписване на вземания -счетоводно и данъчно третиране. Сп. Актив, бр. 7, 2014г.  
Дурин, Стоян. Отчитане на обезценяване и отписване на вземания и задължения. Сп. Актив, бр. 12, 2013г.  
Иванова, П. Обезпечаване и събиране на публични и частни държавни и общински вземания. „Сиела” 2010  
Касърова В., Модели и показатели за анализ на финансовата устойчивост на компанията, [http://eprints.nbu.bg/637/1/FU\\_1\\_FINAL.pdf](http://eprints.nbu.bg/637/1/FU_1_FINAL.pdf)  
Костова, Нядя. Финансово – счетоводен анализ, „Актив – К” ООД, гр. Варна, 2010г. с. 264  
Михайлов, Д. Търговско и договорно право за счетоводители. „Нова звезда” 2013  
Стефанов. Ст., Наръчник събиране на парични вземания, „Резон България” 2014  
Попова-Йосифова, Н., Георгиева, Д., Провизиите в счетоводната теория и практика, Годишник на ИУ – Варна, Наука и икономика, Варна, 2010 г., том 81  
Райков, Е., Ръководство по управление на оборотния капитал, Издателски комплекс – УНСС, 2013, София  
Тодоров, Любомир. Оценка на финансовата устойчивост (част 2) - Оценка на ликвидността и платежоспособността. <http://cfo.cio.bg/305> (19.05.2012г.)  
Тодоров, Г., Финансово-счетоводен анализ на предприятието, 2008, ИК „Геа - принт”, Варна  
Тодоров, Л., Съвременни модели за оценка на бизнеса, Нова звезда, 2014, София

### Литература на чужди езици:

- Арутюнова, Д. Стратегический менеджмент, Таганрог, ТТИ ЮФУ, 2010.  
Банк, В., Банк С. и Л. Тараскина. Финансовый анализ, М., Проспект, 2006.  
Бернстайн, Л. Анализ финансовой отчетности: теория, практика и интерпритация, М., Финансы и статистика, 2002.  
Билик, М., Павловська, О., Притуляк, Н. и Н. Невмержицька. Финансовий аналіз, К., КНЕУ, 2005.  
Бланк, И. Финансовая стратегия предприятия, Киев, Ника-Центр, 2004.  
Бовкунович В. и Алексеевна Т. Финансовая стратегия: понятие и роль в развитии компании, Молодежный научный форум: Общественные и экономические науки, Электронный сборник статей по материалам ХХІХ студенческой международной заочной научно-практической конференции, М., МЦНО, 2015, №10 (29), с. 134-139.  
Бочаров, В. и В. Леонтьев. Корпоративные финансы, Питер, 2004.  
Винсент Дж. Лав. Как понимать и использовать финансовую отчетность / Дж. Лав Винсент. – М.: «Джон Уайли энд Санз», 1996. – 352 с.  
Воробьев, А. Разработка составляющих имитационной модели финансовой стратегии предприятия, Финансы и кредит, 2012, с. 13-18.  
Гранди, Т. и К. Ворд. Финансовая стратегия бизнеса, Москва, Знание, 1996.  
Давыдова, Л. и С. Ильманская. Финансовая стратегия как фактор экономического роста предприятия, Финансы и кредит, 2004, с. 5-8.  
Данилин, В. Н. Е. И. Данилина Управление оборотным капиталом предприятий в кризисных условиях. Проблемы современной экономики 2010, № 3 электронно издание (07.09.2016)  
Дей, Д. Стратегический маркетинг, Москва, Эксмо, 2003.  
Елсакова, Е. Финансовая стратегия как элемент обеспечения финансовой устойчивости, Научное

- обозрение. Экономические науки, 2015, №1, с. 153-159.
- Ермаков С.Л. Основы организации деятельности коммерческого банка. – М.: Кнорус, 2009.
- Жаворонкова, Ю. Определение понятия "финансовая стратегия", Экономічні науки, 2010, №2 (34), с. 347-356.
- Зимовец, А. В. Краткосрочная финансовая политика. Конспект лекции. Таганрог „НОУВПОТМУ и Э. 2010, электронно издание (07.09.2016)
- Ильшева, Н. и С. Крылов. Финансовая стратегия организации - понятие, содержание и анализ, Финансы и кредит, 2004, с. 8-17.
- Каратуев, А. Финансовый менеджмент: Учебно-справочное пособие, Москва, ФБК - Пресс, 2001.
- Кирисюк Г.М., Ляховский В.С. Оценка банком кредитоспособности заемщика / Г. М. Кирисюк, В.С. Ляховский // Деньги и кредит. 2004. № 4.
- Кирюшин, Д. Формирование финансовой стратегии угольными компаниями с использованием реальных опционов, Горный информационно-аналитический бюллетень (научно-технический журнал), 2011, с. 233-234.
- Ковалева, А. Финансы, М., Финансы и статистика, 2005.
- Коноплин, И и И. Зиновьева. Место и роль финансовой стратегии в системе управления организации, Экономика и социум, 2015, №1 (14), с. 4-13.
- Корепанов, Д. Формирование финансовой стратегии организации в условиях рынка: автореф. дисс. канд. экон. Наук, Москва, Рос. акад. год. службы, 2009.
- Костова Н. Финансово-счетоводен анализ, Варна, АКТИВ – К” ООД, 2010.
- Кокин А.С., Ясенов В.Н., Яшина Н.И.. Методология и практика финансового менеджмента: Учебно-методическое пособие. В 3 ч. Ч. I. — Н. Новгород, Нижегородский государственный университет им.Н.И. Лобачевского, 2006,
- Лаврушин, О.Н. Афанасьева, С.Л. Корниенко Банковское дело: Современная система кредитования, Москва 2007
- Лаврушин О.И. Банковское дело: современная система кредитования. – М.: КноРус, 2010. – 264 с.
- Лоренц А.Э. Проблемы оценки кредитоспособности корпоративных клиентов коммерческими банками в рамках организации кредитного процесса // Со-временные научные исследования и инновации. – 2016. – №2 -<http://web.snauka.ru/issues/2016/02/63257>
- Лиференко, Г. Финансовый анализ предприятия: Учебное пособие, М., Экзамен, 2005.
- Оводков, Д. Финансовая стратегия предприятия и механизм её разработки, диссертация кандидата экономических наук, Воронеж, Волгогр. гос. университет, 2008.
- Пещанская И.В. Четыре модели финансирования текущей деятельности фирмы, Элитариум, электронно издание (07.09.2016), както и Равилов, Р., Стратегия управления оборотным капиталом, Good-Tips.pro. Полезны интернет –журнал (2209.2017)
- Платонова Ю. Ю. Теоретические Аспекты Оценки Кредитоспособности Сельскохозяйственных Товаропроизводителей, Научный журнал КубГАУ, №63(09), 2010 года
- Прокофьева, Е. Формирование финансовой стратегии коммерческой организации, Аудит и финансовый анализ, 2012, № 2, с. 132-134.
- Скачковой, Н. и Л. Игонина. Същностъ финансовой стратегии корпорации и факторы ее определяющие, Социально-экономический ежегодник, Краснодар, ЮИМ, 2004, с. 34-42.
- Степанова, Н. Р., И. В. Хайнус. Универсальная методика регулирование денежных средств. Современные проблемы науки и образования, 2012, № 1, электронно издание (11.03.2017)
- Тавасиев А.М. Банковское дело. – М.: Юнити. 2011.
- Хелверт, Э. Техника финансового анализа, М., ЮНИТИ, 1996.
- Хоминич, И. Финансовая стратегия компании, Москва, Российская экономическая академия, 2010.
- Шеремет, А. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций, М., ИНФРА-М, 2008.
- Arnold, G. (2008). Corporate financial management (4th ed.): Financial Times/Prentice Hall.
- AL-Rawashdeh B., Hamad A. и Almugarry H. What is the importance of financial analysis at STC and mobility to predict failure, for the financial period 2008 – 2012, Issues in Business Management and Economics, 2015, Vol.3 (3), pp. 38-43.
- Altman E., Predicting financial distress of companies: revisiting the z-score and zeta® models, 2000, <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.25.1884&rep=rep1&type=pdf>, 22.07.2017
- Aguais S. и др., Point-in-Time versus Through-the-Cycle Ratings, <https://www.z-riskengine.com/media/1029/point-in-time-versus-through-the-cycle-ratings.pdf>
- Balbinder Singh Gill. Is Accounts-Receiveable Industry-Specific or Firm-Specific? Ghent University Department of Economics and Business Administration Working Paper No. 2012/784, May 19, 2012, p.48

- Balbinder Singh Gill. Does The Firm's Receivable Policy Tend to be Uniform Across their Industry and Stable over Time? Evidence from Mature Firms, Midwest Finance Association 2012 Annual Meetings Paper, Ghent University-Universiteit Gent, January 18, 2012, p.39
- Bilardello J., Ganuin B., Fundamentals of corporate credit analysis, McGraw Hill Companies, 2005,
- Blach J. The Problem of Risk Perception in the Innovative Corporate Financial Strategy, Risk perception in financial and non-financial entities, University of Economics in Katowice, Poland, 2013, pp. 35-47.
- Bhattacharya, H., Working Capital Management, PHI Learning, Delhi, 2014,
- Chandler A. Strategy and Structure, Cambridge, MIT Press, 1962.
- CIMA. Strategic Level – F3. FINANCIAL STRATEGY. (REVISION SUMMARIES), 2012. Available at: [http://www.acornlive.com/downloads/pdf/F3\\_Revision\\_Summaries.pdf](http://www.acornlive.com/downloads/pdf/F3_Revision_Summaries.pdf).
- Clarke, R., Wilson, B., Daines, R. & S. Nadould. Strategic Financial Management, Illinois, Irwin, 1988.
- Crouhy M., Galai D., Mark R., "The essentials of credit risk management" – second edition, Mc Graw Hill education, 2014,
- Dara Ljubic, Davor Mance. A model of account receivable risk management for Bosna and Herzegovina's business environment. «Economic Integration, Competition and Cooperation», 2 April, 2009, Opatija, University of Rijeka – Faculty of Economics, p. 11
- David M. Mathuva, 2010. The Influence of Working Capital Management Components on Corporate Profitability: A Survey on Kenyan Listed Firms. Research Journal of Business Management, 4
- Deloof, M. (2003). Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms. Journal of Business Finance & Accounting, Vol. 30
- Dong, H.P. and Su, J. (2010). The Relationship between Working Capital Management and Profitability: A Vietnam Case. International Research Journal of Finance and Economics, Vol. 49,
- Enyi Patrick, APPLYING RELATIVE SOLVENCY TO WORKING CAPITAL MANAGEMENT, WWW.SSRN-id744364
- Garcia-Tereul, P.J. and Martinez-Solano, P. (2007). Effects of Working Capital on SME Profitability. International Journal of Managerial Finance, Vol. 3 (2)
- Gill, A. (2011). Factors That Influence Working Capital Requirement in Canada. Economics and Finance Review Vol.1(3)
- Haitham Nobanee, Modar Abdullatif, Maryam AlHajjar, "Cash conversion cycle and firm's performance of Japanese firms", Asian Review of Accounting, Vol. 19 Iss: 2
- Hagit Levy, Information Asymmetry and the Use of Accounts Receivable Backed Debt, CUNY Baruch College, December 6, 2013, p. 37
- Iluta Arbidane and Svetlana Ignatjeva, The Relationship between Working Capital Management and Profitability: a Latvian Case, SSRN-id2128447
- Joseph C., Advanced Credit Risk Analysis and Management, Wiley Finance, 2013,
- Koch, R. FT Guide to Strategy: How to create, pursue and deliver a winning strategy, Financial Times, 2011, 4th edition.
- Kuznetsova, Svitlana. The Tools of Quantitative Finance: Accounts Receivable Management, European Vector Of Economic Development, vol. 2(11), September 9, 2011, pp.118-126
- Lazaridis I, Tryfonidis D, 2006. Relationship between working capital management and profitability of listed companies in the Athens stock exchange. Journal of Financial Management and Analysis, 19
- Mathuva, D.M. (2009). „The Influence of Working Capital Management Components on Corporate Profitability: A survey on Kenyan Listed Firms, Research Journal of Business Management, Vol. 4 (1)
- Michalski, Grzegorz. Portfolio Management Approach in Accounts Receivable Management, AGRIC. ECON. – CZECH, 54, 2008, pp. 12–19
- Michalski, Grzegorz. Efficiency of Accounts Receivable Management in Polish Institutions, Faculty of Engineering and Economics, European Financial Systems, September 28, 2012, p.11
- Michalski, Grzegorz. Accounts receivable management in nonprofit organizations. Theoretical Journal of Accounting (Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości), issue: 68 / 2012, pages: 83-96.
- Michalski, Grzegorz. Accounts receivable levels in relation to risk sensitivity in manufacturing firms in V4 countries: 2003-2012 data testimony, 9th International Scientific Conference Financial Management of Firms and Financial Institutions, Ostrava, 2013, p. 8
- Mohamad N., Saad N., Working Capital Management: The Effect of Market Valuation and Profitability in Malaysia [www.ccsenet.org/ijbm](http://www.ccsenet.org/ijbm) International Journal of Business and Management Vol. 5, No. 11; November 2010
- Priester, Ch. and J. Wang. Financial Strategies for the Manager, Tsinghua University Press,
- Prigoda L, Paladova T., Malceva E., SMALL BUSINESSES CREDITWORTHINESS ASSESSMENT, [http://www.meste.org/mest/MEST\\_1\\_2013/\\_03.pdf](http://www.meste.org/mest/MEST_1_2013/_03.pdf), 21.07.2017

- Raheman, A., Nasr, M. (2007). Working Capital Management And Profitability - Case Of Pakistani Firms. International Review of Business Research Papers, Vol. 3 (1)
- Sagner, S. Cashflow Reengineering: How to Optimize the Cashflow Timeline and Improve Financial Efficiency, NY 1997, (07.09.2017)
- Samson S., Corporate ratings criteria, STANDARD & POOR’S,  
[http://www.standardandpoors.com/en\\_US/web/guest/home](http://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/home)
- Schreiner M, Benefits and Pitfalls of Statistical Credit Scoring for Microfinance, Center for Social Development Washington University, December 23, 2004
- Schaeffer, Mary. Essentials of credit, collections, and accounts receivable. Wiley, 2012.
- Strumpp P., Putting EBITDA In Perspective Ten Critical Failings Of EBITDA As The Principal Determinant Of Cash Flow, Moody’s investor service, June 2000,  
[http://www.ucema.edu.ar/u/jd/Inversiones/Articulos/Moodys\\_Putting\\_Ebitda\\_into\\_perspective.pdf](http://www.ucema.edu.ar/u/jd/Inversiones/Articulos/Moodys_Putting_Ebitda_into_perspective.pdf)
- Stiglitz & Weiss, Credit Rationing in Markets with Imperfect Information, The American Economic Review, 1981, <http://www.economia.puc-rio.br/Mgarcia/Macro%20II%20-%20Mestrado/StiglitzWeiss1981.pdf>
- Shin, H.H., Soenen, L. (1998). Efficiency of working capital management and corporate profitability. Financial Practice and Education, 8(2)
- Šamiloglo, F., & Demirgüneş, K. (2008). The Effect of Working Capital Management on Firm Profitability: Evidence from Turkey. The International Journal of Applied Economics and Finance 2 (1)
- Thomas Hartmann-Wendels, Alwin Stöter. Accounts receivable management and the factoring option: Evidence from a bank-based economy, September 18, 2012, p.22, [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2140870](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2140870)
- Trueck S. и др., Rating based modeling of credit risk, Academic press advanced finance series, 2009

### **Интернет сайтове:**

- <https://ppl.app.uq.edu.au/content/9.35.01-accounts-receivable>
- <http://www.activ.bg/class-activ.php>
- <http://chettinadtech.ac.in/coursenotes/WorkingCapital-I.pdf>
- [http://www.bnb.bg/bnbweb/groups/public/documents/bnb\\_law/bs\\_solv\\_r8\\_guidlines\\_03\\_bg.pdf](http://www.bnb.bg/bnbweb/groups/public/documents/bnb_law/bs_solv_r8_guidlines_03_bg.pdf)
- <http://www.teximbank.bg/public/upload/editor.pdf>
- <https://abanksb.bg>

## ПРИЛОЖЕНИЯ

### Приложение № 1

Списък на показателите за финансова анализ, използвани за целите на емпиричното изследване и начин на тяхното изчисление

наименование на показателя	начин на изчисляване (формула на показателя)
Период на събиране на вземанията от търговски контрагенти	Средна стойност на вземанията от търг. контраг. * 365 / нетни приходи от продажби (НПП)
Обращаемост на МЗ	НПП / средна стойност на МЗ
Обращаемост на паричните средства	НПП / средна стойност на ПС
Обращаемост на текущите активи	НПП / средна стойност на ТА
Период на погасяване на задълженията към търговски контрагенти	Среден размер на задълженията към търг. контраг. * 365 / сума на текущите задължения към търг. контраг. към 31.12. на тек. год. – сума на текущи задължения към търг.контр. към 31.12. на предх. год. + изх. паричен поток към търг.контр.
Съотношение 1	Период на събиране на вземанията / Период на погасяване на задълженията
Нетен оборотен капитал	Текущи активи – Текущи пасиви
Брутен оборотен капитал	Краткосрочни активи – Вземания над 1 год + Разходи за бъдещи периоди до 1 год.
Рентабилност на активите	Балансова печалба (загуба) / среден размер на активите
Рентабилност на собствения капитал	Балансова печалба (загуба) / среден размер на СК
Рентабилност на нетния оборотния капитал	Балансова печалба (загуба) / среден размер на НОК
Коефициент за нетен оборотен капитал към всички активи	среден размер на НОК/ среден размер на активите
Рентабилност на текущите активи	Балансова печалба (загуба) / среден размер на текущите активи
Коефициент за текущи активи към всички активи	среден размер на текущите активи / среден размер на активите
Рентабилност на нетните приходи от продажби (норма на доходност)	Балансова печалба (загуба) / НПП
Цикъл на парична обращаемост	Период на събиране на вземанията в дни + Обращаемост на МЗ в дни – Период на погасяване на задължения в дни
Коефициент на обща ликвидност	Текущи активи/ Текущи задължения
Коефициент на бърза ликвидност	(Текущи вземания + текущи финансови активи)/Текущи задължения
Коефициент на незабавна ликвидност	Текущи финансови активи / Текущи задължения
Коефициент на абсолютна ликвидност	Парични средства / Текущи задължения
Коефициент за ликвидност на база вземания и задължения	Среден размер на текущите вземания / Среден размер на текущите задължения
Коефициент на финансова автономност- КФА (I вар.)	Собствен капитал / Общ капитал
Коефициент на финансова независимост -КФН (II вар.)	Собствен капитал / Пасиви
Коефициент на задлъжнялост- КЗ	Пасиви/ Собствен капитал
Коефициент на дългосрочна задлъжнялост - КДЗ	Собствен капитал/ Дългосрочни задължения

Ниво на платежоспособност	(Парични средства в нач. на п-да + входящи пар. потоци) / Изходящ пар. поток
Коефициент на събираемост на вземанията (в %)	Входящ пар. поток от клиенти*100/(Номинална стойност на вземанията от клиенти към 31.12. на предх. год. + нетен размер на прих. от продажби)
Коефициент на зависимост от финансови предприятия	Собствен капитал/задължения към фин. предприятия
Оптимален период за събиране на вземания (Best possible days sales outstanding)	Текущи вземания*365/ задължения към доставчици
Коефициент на събираемост на паричните средства (Cash burn rate (CBR))	(Пар. средства + вземания + краткосрочни инвестиции) / разходи за оперативна дейност
Ефективност на паричните потоци (ЕПП)	Входящ паричен поток/ Общо приходи
Ликвидността на паричния поток от основна дейност (ЛПП)	(Парични средства в края на периода + Нетен паричен поток от основна дейност)/ Средна стойност на краткосрочните задължения
Рентабилност на паричните потоци (РПП)	Нетен паричен поток/ Финансов резултат
Съотношение 2	Входящ паричен поток/ плащания за лихви
Съотношение 3	Входящ паричен поток/ плащания за лихви от финансова дейност
Съотношение 4	Среден размер на дълга/ нетен паричен поток
Съотношение 5	Среден размер на задълженията към финансови институции / нетен паричен поток
Съотношение 6	Средна стойност на краткосрочни задължения/нетен паричен поток
Съотношение 7	Средна стойност на краткосрочни задължения към финансови институции/ нетен паричен поток
Обращаемост на МЗ в дни	Средна стойност на МЗ*365/ нетни приходи от продажба
Обращаемост на НОК	НПП/ср.стойност на НОК

Приложение № 2

Показатели за финансов анализ на предприятията от рейтинговата класация Актив® Варна Топ 50 за 2015 г.

№	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Показатели	Период на събиране на вземанията от търговски контрагенти	Обращаемост на МЗ	Обращаемост на паричните средства	Обращаемост на текущите активи	Период на погасяване на задълженията към търговски контрагенти	Съотношение 1	Нетен оборотен капитал	Брутен оборотен капитал	Рентабилност на активите	Рентабилност на собствения капитал	Рентабилност на нетния оборотния капитал	Коефициент за нетен оборотен капитал към всички активи	Рентабилност на текущите активи	Коефициент за текущи активи към всички активи	Рентабилност на нетните приходи от продажби (нормата на доходност)
Енерго-Про Продажби АД - гр. Варна	60.09		23.47	3.60			72718.00	185266.00	0.05	0.13	0.14	0.35	0.05	0.98	0.01
Агрополихим АД - гр. Девня	15.06	7.34	26.17	4.27	19.43	0.78	63827.00	118891.00	0.17	0.28	0.64	0.26	0.44	0.39	0.10
Солвей Соди АД - гр. Девня	63.57	10.79	8.10	2.48			101048.00	-42111.00	0.29	0.33	1.54	0.19	1.01	0.29	0.41
Афер България ЕООД - гр. Девня	5.91	14.65	59.77	8.21	29.55	0.20	12647.00	35255.00	0.04	0.14	0.14	0.26	0.04	1.00	0.00
Енерго -Про Мрежи АД - гр. Варна	64.18	35.28	11.14	2.60			-7642.00	75120.00	0.05	0.08	2.96	0.02	0.29	0.19	0.11
Фрапорт Туин Стар Еърпорт Мениджмънт АД - гр. Варна	27.97	78.88	2.68	2.06	187.87	0.15	-8335.00	50460.00	0.06	0.16	-3.01	-0.02	0.50	0.12	0.24
Октопод - С ООД - гр. Варна	68.31	13.07	46.03	1.58	30.90	2.21	71223.00	79961.00	-0.02	-0.02	-0.02	0.78	-0.02	0.92	-0.01
БГ Агро Търговска Компания ООД - гр. Варна	60.65	19.03	8000.83	4.11	3.25	18.64	1678.00	25613.00	0.07	0.92	0.98	0.07	0.07	1.00	0.02
Девен АД - гр. Девня	84.58	5.32	11.05	1.82			43892.00	72850.00	0.03	0.06	0.16	0.20	0.10	0.33	0.05

<b>Октопод Инвест Холдинг ЕАД - гр. Варна</b>	292.35	5.12	153.57	0.97	90.87	3.22	55555.00	159117.00	0.06	0.17	0.30	0.20	0.08	0.76	0.08
<b>Параходство Български Морски Флот АД - гр. Варна</b>	16.58	21.98	3.11	0.60	6.96	2.38	-26859.00	51856.00	0.05	0.06	-1.69	-0.03	0.75	0.07	1.25
<b>Девня Цимент АД - гр. Девня</b>	34.78	7.35	4.48	1.99			41714.00	68426.00	0.07	0.07	1.17	0.06	0.50	0.14	0.25
<b>Интерком Груп ООД - гр. Варна</b>	80.14	3.85	142.98	1.84	74.79	1.07	6162.00	34678.00	0.01	0.03	0.19	0.06	0.02	0.52	0.01
<b>Корн Трейд ЕООД - гр. Варна</b>	58.82	6.81	282.60	3.16	1.66	35.38	8470.00	15208.00	0.06	0.14	0.14	0.40	0.06	1.00	0.02
<b>Хидрострой АД - гр. Варна</b>	59.09	37.87	15.12	3.83	65.64	0.90	8437.00	53801.00	0.22	0.77	4.16	0.05	0.33	0.67	0.09
<b>МБАЛ Света Марина ЕАД - гр. Варна</b>	36.63	30.05	9.99	4.27	113.77	0.32	-1634.00	21691.00	0.01	0.02	-0.65	-0.02	0.02	0.41	0.01
<b>ТЕЦ Варна ЕАД - с. Езерово</b>	19055.8 2	0.11	0.00	0.00			45346.00	58845.00	-0.14	-0.20	-0.20	0.68	-0.16	0.85	-49.69
<b>Пристанище Варна ЕАД - гр. Варна</b>	28.58	19.10	4.99	2.87	52.66	0.54	14910.00	24339.00	0.14	0.20	0.55	0.25	0.30	0.45	0.11
<b>Песто ЕООД - гр. Варна</b>	7.11	14.98	41.13	8.65	4.18	1.70	4123.00	4251.00	0.00	0.00	0.00	0.84	0.00	0.98	0.00
<b>Агро - Светлозар Дичевски ЕТ - гр. Варна</b>	75.26	1.85	371.93	1.20	392.16	0.14	-3457.00	42949.00	0.04	-1.17	-0.28	-0.14	0.04	0.89	0.04
<b>Инжстройинженеринг ЕООД - гр. Варна</b>	127.22	11.85	20.98	1.16	108.20	1.18	17356.00	59364.00	0.14	0.62	0.74	0.19	0.17	0.86	0.14
<b>Табак Трейд Варна ООД</b>	6.78	48.26	197.95	19.23	9.74	0.70	1962.00	3969.00	0.09	-1.59	0.26	0.36	0.10	0.94	0.01
<b>Шишеджам България ЕООД - гр. Варна</b>	60.93		10.73	3.65	77.75	0.78	1051.00	16184.00	0.06	0.71	0.71	0.08	0.06	1.00	0.02
<b>ВИК Варна ООД - гр. Варна</b>	99.39	9.15	13.49	1.95	51.64	1.92	10440.00	22953.00	0.01	0.01	0.05	0.16	0.02	0.35	0.01
<b>Деси - Светла Симеонова ЕТ - гр. Варна</b>	72.17	0.92	108.61	0.67	233.73	0.31	-5865.00	34705.00	-0.18	-1.54	-5.81	0.03	-0.20	0.90	-0.30

<b>Агрикс България ООД - гр. Варна</b>	59.45	68.48	56.34	4.29	36.18	1.64	2482.00	13739.00	0.06	0.22	0.29	0.21	0.08	0.81	0.02
<b>Ти Ай Метълс ЕАД - гр. Варна</b>	41.58	6.89	29.70	2.03	13.70	3.03	7637.00	8734.00	0.00	0.00	0.00	0.86	0.00	0.99	0.00
<b>БГ Агро Земеделска Компания ООД - гр. Варна</b>	11.75	2.27	355.53	1.93	147.29	0.08	-3171.00	9234.00	0.01	0.03	-0.07	-0.17	0.03	0.41	0.01
<b>Черноморска Технологична Компания АД - гр. Варна</b>	21.04	5253.83	10.36	5.57	60.96	0.35	-10355.00	2538.00	0.05	0.09	-0.16	-0.30	0.45	0.11	0.08
<b>ИСТ-АГРО КОМЕРС ЕООД - гр. Варна</b>	12.58	23.33	1206.97	5.02	30.15	0.42	248.00	9795.00	0.03	0.07	1.36	0.02	0.06	0.55	0.01
<b>Комфорт ООД - гр. Варна</b>	96.67	1.81	3.56	1.20	80.92	1.19	17287.00	27802.00	0.01	0.01	0.04	0.28	0.02	0.42	0.02
<b>Балконф ЕООД - гр. Варна</b>	65.62	3.97	67.58	2.22	116.91	0.56	9801.00	14753.00	0.04	0.27	0.07	0.60	0.04	0.95	0.02
<b>Косер АД - гр. Варна</b>	11.12	2.13	18.11	1.93	36.56	0.30	12469.00	18707.00	0.01	0.02	0.02	0.53	0.02	0.79	0.01
<b>Елдоминвест ООД - гр. Варна</b>	49.36	6.00	133.93	3.10	64.25	0.77	-2080.00	10422.00	0.01	0.01	-0.07	-0.09	0.02	0.38	0.01
<b>Бултрейд-2002 ООД - гр. Варна</b>	20.68	214.89	40.31	9.43	21.03	0.98	-1350.00	3458.00	0.03	0.10	-0.17	-0.15	0.05	0.50	0.01
<b>Клуб Магелан ООД - гр. Варна</b>	26.16		73.56	11.54	1.59	16.44	2227.00	2850.00	0.28	0.32	0.64	0.43	0.49	0.57	0.04
<b>Пътища И Мостове ЕООД - гр. Варна</b>	80.10	7.53	407.44	2.33	107.43	0.75	848.00	17860.00	0.01	0.02	-1.46	-0.01	0.03	0.38	0.01
<b>ЕСП Златни Пясъци ООД - гр. Варна</b>	53.59		1428.65	6.72	24.53	2.18	1444.00	4120.00	-0.01	-0.02	-0.02	0.34	-0.01	0.99	0.00
<b>Петромар АД - гр. Варна</b>	182.33	126.40	3.50	1.20	248.78	0.73	1277.00	2482.00	0.01	0.04	0.07	0.22	0.02	0.83	0.01
<b>Дискордиа АД - гр. Варна</b>	42.76	67.12	87.91	5.63	37.25	1.15	-372.00	8989.00	0.11	0.65	-3.94	-0.03	0.27	0.42	0.05
<b>Елит Кар ООД - гр. Варна</b>	18.81	2.99	103.49	2.41	32.24	0.58	14800.00	19381.00	0.18	0.24	0.28	0.65	0.21	0.88	0.09
<b>Ми-12 ООД - гр. Варна</b>	3.68	11.49	49.73	7.71	38.42	0.10	-633.00	3067.00	0.04	0.28	-0.56	-0.07	0.06	0.66	0.01

<b>Бон Марин Агенция ООД - гр. Варна</b>	43.71		14.30	4.74	27.81	1.57	2069.00	3791.00	0.51	0.89	1.07	0.48	0.57	0.90	0.12
<b>Кораборемонтен Завод Одесос АД - гр. Варна</b>	36.51	9.70	31.95	3.15	48.30	0.76	5582.00	8317.00	0.08	0.08	1.21	0.06	0.56	0.14	0.18
<b>Петрокелтик България ЕООД - гр. Варна</b>	1498.33		467.49	0.14	59.69	25.10	99605.00	101156.00	0.14	0.16	0.16	0.92	0.15	0.94	1.12
<b>Терем КРЗ Флотски Арсенал ЕООД - гр. Варна</b>	42.16	2.45	19.52	1.55	269.98	0.16	7321.00	18282.00	0.04	0.06	0.15	0.24	0.06	0.62	0.04

Показатели за финансов анализ на предприятията от рейтинговата класация **Актив® Варна Топ 50** за 2015 г. (продължение)

№	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29
<b>Показатели</b>	<b>Цикъл на парична обръщаемост</b>	<b>Коефициент на обща ликвидност</b>	<b>Коефициент на бърза ликвидност</b>	<b>Коефициент на незабавна ликвидност</b>	<b>Коефициент на абсолютна ликвидност</b>	<b>Коефициент за ликвидност на база вземания и задължения</b>	<b>Коефициент на финансова автономност - КФА (I вар.)</b>	<b>Коефициент на финансова независимост - КФН (II вар.)</b>	<b>Коефициент на задълженост - КЗ</b>	<b>Коефициент на дългосрочна задълженост - КДЗ</b>	<b>Ниво на платежоспособност</b>	<b>Коефициент на събираемост на вземанията (в %)</b>	<b>Коефициент на зависимост от финансови предприятия</b>	<b>Оптимален период за събиране на вземания (Best possible days sales outstanding)</b>
<b>Енерго-Про Продажби АД - гр. Варна</b>		<b>1.65</b>	<b>1.65</b>	<b>0.22</b>	<b>0.22</b>	<b>1.32</b>	<b>0.41</b>	<b>0.69</b>	<b>1.45</b>	<b>2497.90</b>				<b>666.12</b>
<b>Агрополихим АД - гр. Девня</b>	<b>45.34</b>	<b>2.13</b>	<b>0.79</b>	<b>0.48</b>	<b>0.47</b>	<b>0.79</b>	<b>0.67</b>	<b>2.07</b>	<b>0.48</b>	<b>4.21</b>	<b>1.04</b>	<b>105.92</b>	<b>57204.75</b>	<b>320.38</b>
<b>Солвей Соди АД - гр.</b>		<b>3.00</b>	<b>2.42</b>	<b>0.82</b>	<b>0.82</b>	<b>1.36</b>	<b>0.90</b>	<b>8.57</b>	<b>0.12</b>	<b>39.39</b>				<b>753.03</b>

<b>Девня</b>														
<b>Афер България ЕООД - гр. Девня</b>	<b>1.27</b>	<b>1.56</b>	<b>0.85</b>	<b>0.50</b>	<b>0.50</b>	<b>0.41</b>	<b>0.36</b>	<b>0.56</b>	<b>1.77</b>	<b>475.74</b>	<b>1.03</b>	<b>118.52</b>		<b>129.71</b>
<b>Енерго -Про Мрежи АД - гр. Варна</b>		<b>1.02</b>	<b>0.92</b>	<b>0.06</b>	<b>0.06</b>	<b>0.86</b>	<b>0.66</b>	<b>1.91</b>	<b>0.52</b>	<b>4.12</b>			<b>10.11</b>	<b>1148.69</b>
<b>Фрапорт Туин Стар Еърпорт Мениджмънт АД - гр. Варна</b>	<b>-155.27</b>	<b>0.86</b>	<b>0.83</b>	<b>0.68</b>	<b>0.68</b>	<b>0.17</b>	<b>0.39</b>	<b>0.64</b>	<b>1.56</b>	<b>0.82</b>	<b>1.32</b>	<b>113.21</b>	<b>5.90</b>	<b>136.10</b>
<b>Октопод - С ООД - гр. Варна</b>	<b>65.32</b>	<b>9.15</b>	<b>9.31</b>	<b>0.16</b>	<b>0.16</b>	<b>5.55</b>	<b>0.90</b>	<b>8.95</b>	<b>0.11</b>	<b>1142.01</b>	<b>1.01</b>	<b>80.42</b>		<b>2931.81</b>
<b>БГ Агро Търговска Компания ООД - гр. Варна</b>	<b>76.58</b>	<b>1.07</b>	<b>1.07</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.21</b>	<b>0.07</b>	<b>0.08</b>	<b>13.28</b>		<b>1.00</b>	<b>90.34</b>	<b>0.08</b>	<b>16667.40</b>
<b>Девен АД - гр. Девня</b>		<b>2.52</b>	<b>1.60</b>	<b>0.45</b>	<b>0.45</b>	<b>1.33</b>	<b>0.64</b>	<b>0.68</b>	<b>1.48</b>	<b>0.85</b>			<b>0.94</b>	<b>521.93</b>
<b>Октопод Инвест Холдинг ЕАД - гр. Варна</b>	<b>272.74</b>	<b>1.54</b>	<b>1.26</b>	<b>0.03</b>	<b>0.01</b>	<b>1.06</b>	<b>0.34</b>	<b>0.51</b>	<b>1.96</b>	<b>2.23</b>	<b>1.00</b>	<b>52.98</b>	<b>1.28</b>	<b>1428.59</b>
<b>Параходство Български Морски Флот АД - гр. Варна</b>	<b>26.23</b>	<b>0.66</b>	<b>0.63</b>	<b>0.12</b>	<b>0.11</b>	<b>0.53</b>	<b>0.88</b>	<b>7.08</b>	<b>0.14</b>	<b>38.35</b>	<b>1.04</b>	<b>677.92</b>	<b>16.64</b>	<b>3965.00</b>
<b>Девня Цимент АД - гр. Девня</b>	<b>84.42</b>	<b>2.56</b>	<b>1.98</b>	<b>1.47</b>	<b>1.45</b>	<b>0.49</b>	<b>0.94</b>	<b>14.66</b>	<b>0.07</b>	<b>242.81</b>				<b>238.22</b>
<b>Интерком Груп ООД - гр. Варна</b>	<b>100.13</b>	<b>1.10</b>	<b>0.58</b>	<b>0.01</b>	<b>0.01</b>	<b>0.58</b>	<b>0.39</b>	<b>0.64</b>	<b>1.57</b>	<b>3.20</b>	<b>1.00</b>	<b>86.32</b>	<b>1.33</b>	<b>412.69</b>
<b>Корн Трейд ЕООД - гр. Варна</b>	<b>110.73</b>	<b>1.38</b>	<b>0.69</b>	<b>0.02</b>	<b>0.02</b>	<b>0.88</b>	<b>0.27</b>	<b>0.38</b>	<b>2.65</b>		<b>1.01</b>	<b>77.80</b>	<b>0.38</b>	<b>9440.65</b>
<b>Хидрострой АД - гр. Варна</b>	<b>3.08</b>	<b>1.19</b>	<b>1.06</b>	<b>0.60</b>	<b>0.60</b>	<b>0.70</b>	<b>0.36</b>	<b>0.56</b>	<b>1.80</b>	<b>5.33</b>	<b>1.09</b>	<b>102.02</b>	<b>4.67</b>	<b>227.56</b>
<b>МБАЛ Света Марина ЕАД - гр. Варна</b>	<b>-64.99</b>	<b>0.93</b>	<b>0.80</b>	<b>0.40</b>	<b>0.40</b>	<b>0.41</b>	<b>0.43</b>	<b>0.75</b>	<b>1.34</b>	<b>2.72</b>	<b>1.10</b>	<b>86.82</b>		<b>217.00</b>
<b>ТЕЦ Варна ЕАД - с. Езерово</b>		<b>4.36</b>	<b>4.28</b>	<b>4.04</b>	<b>4.04</b>	<b>1.01</b>	<b>0.65</b>	<b>1.85</b>	<b>0.54</b>	<b>4.05</b>		<b>6757.31</b>		<b>937.55</b>
<b>Пристанище Варна ЕАД - гр. Варна</b>	<b>-4.97</b>	<b>2.58</b>	<b>2.23</b>	<b>1.63</b>	<b>1.63</b>	<b>0.61</b>	<b>0.72</b>	<b>2.61</b>	<b>0.38</b>	<b>7.35</b>	<b>1.21</b>	<b>103.22</b>	<b>9.86</b>	<b>737.73</b>
<b>Песто ЕООД - гр. Варна</b>	<b>27.29</b>	<b>33.21</b>	<b>14.30</b>	<b>8.46</b>	<b>6.65</b>	<b>1.34</b>	<b>0.97</b>	<b>33.02</b>	<b>0.03</b>		<b>1.02</b>	<b>118.24</b>		<b>5927.28</b>

Агро - Светлозар Дичевски ЕТ - гр. Варна	-120.00	0.93	0.38	0.00	0.00	0.30	0.01	0.01	156.32	13.50	1.00	74.64	0.12	147.66
Инжстройинженеринг ЕООД - гр. Варна	49.82	1.41	1.16	0.00	0.10	1.09	0.23	0.30	3.32	1.50	-1.05	80.62	0.77	1226.36
Табак Трейд Варна ООД	4.60	1.98	0.89	0.00	0.39	0.74	-0.01	-0.01	-82.33	-0.02	1.01	117.57	0.00	333.63
Шишеджам България ЕООД - гр. Варна	-16.81	1.07	1.07	0.37	0.37	0.72	0.06	0.07	14.40		1.07	97.00		253.96
ВИК Варна ООД - гр. Варна	87.65	1.84	1.46	0.23	0.23	1.20	0.59	1.46	0.68	2.71	1.05	93.80	2.76	1276.21
Деси - Светла Симеонова ЕТ - гр. Варна	233.72	0.86	0.20	0.01	0.01	0.28	-0.05	-0.05	-21.08	-10.45	1.01	98.21	-0.49	98.96
Агрикс България ООД - гр. Варна	28.60	1.22	1.17	0.11	0.11	1.17	0.32	0.46	2.17	8.15	1.02	70.97	0.58	1900.52
Ти Ай Метълс ЕАД - гр. Варна	80.84	7.95	5.35	0.64	0.54	4.99	0.88	7.07	0.14		1.03	98.43		1821.12
БГ Агро Земделска Компания ООД - гр. Варна	24.98	0.74	0.12	0.00	0.00	0.10	0.41	0.71	1.42	15.36	1.00	103.80	7.74	59.44
Черноморска Технологична Компания АД - гр. Варна	-39.85	0.20	0.20	0.05	0.05	0.12	0.59	1.44	0.69	4.08	1.23	120.12	1.97	148.63
ИСТ-АГРО КОМЕРС ЕООД - гр. Варна	-1.92	1.03	0.78	0.01	0.01	0.82	0.42	0.73	1.37	27.58	1.00	101.41	1.70	492.34
Комфорт ООД - гр. Варна	217.14	2.64	1.54	0.93	0.93	0.96	0.83	5.02	0.20		1.14	102.14	55.34	261.93
Балконф ЕООД - гр. Варна	40.61	2.98	1.22	0.13	0.13	1.09	0.17	0.21	4.78	0.34	1.03	53.78		474.69
Косер АД - гр. Варна	146.02	2.99	0.26	0.06	0.06	0.21	0.72	2.55	0.39	38.77	1.00	115.15	8.02	139.36
Елдоминвест ООД - гр. Варна	45.98	0.81	0.41	0.02	0.02	0.37	0.46	0.84	1.19	5.32	1.01	90.73	1.52	406.86
Бултрейд-2002 ООД - гр. Варна	1.35	0.72	0.69	0.16	0.16	0.56	0.21	0.27	3.69	3.09	1.02	111.95	0.55	367.58

Клуб Магелан ООД - гр. Варна	24.57	4.54	4.57	0.35	0.35	3.49	0.87	6.89	0.15		1.01	102.02	4293.00	7166.53
Пътища И Мостове ЕООД - гр. Варна	21.14	1.04	0.72	0.01	0.01	0.67	0.59	1.44	0.69	14.76	1.00	97.45	8.38	370.26
ЕСП Златни Пясъци ООД - гр. Варна	29.06	1.54	1.54	0.01	0.01	1.52	0.36	0.56	1.79		1.00	106.99	3.99	674.45
Петромар АД - гр. Варна	-63.56	2.06	1.99	0.97	0.97	0.89	0.65	1.82	0.55		1.12	90.63		378.95
Дискордиа АД - гр. Варна	10.95	0.96	0.93	0.04	0.04	0.80	0.19	0.24	4.15	0.51	1.01	110.27	1.06	645.66
Елит Кар ООД - гр. Варна	108.79	4.19	0.88	0.11	0.11	0.60	0.79	3.66	0.27	154.80	1.01	109.93	110.15	387.10
Ми-12 ООД - гр. Варна	-2.99	0.83	0.24	0.09	0.09	0.16	0.16	0.19	5.31	1.42		120.79	0.73	73.53
Бон Марин Агенция ООД - гр. Варна	15.91	2.19	2.20	0.77	0.77	1.44	0.65	1.85	0.54	79.41	1.03	127.31		565.36
Кораборемонтен Завод Одесос АД - гр. Варна	25.85	2.26	1.42	0.43	0.37	0.82	0.91	9.91	0.10	32.32	1.05	97.68	1110.30	1102.55
Петрокелтик България ЕООД - гр. Варна	1438.63	65.22	65.22	0.01	0.01	48.10	0.91	10.71	0.09	12.90	1.00	21.04		
Терем КРЗ Флотски Арсенал ЕООД - гр. Варна	-78.71	1.67	0.70	0.22	0.22	0.47	0.62	1.65	0.61	32.37	1.07	102.74		256.34

Показатели за финансов анализ на предприятията от рейтинговата класация Актив® Варна Топ 50 за 2015 г.(продължение)

№	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40
Показатели	Коефициент на събираемост на паричните средства (Cash burn rate (CBR))	Ефективност на паричните потоци (ЕПП)	Ликвидността на паричния поток от основна дейност (ЛПП)	Рентабилност на паричните потоци (РПП)	Съотношение 2	Съотношение 3	Съотношение 4	Съотношение 5	Съотношение 6	Съотношение 7	Обръщаемост на МЗ в дни
Енерго-Про Продажби АД - гр. Варна	0.27		0.40	-0.88			-14.78	0.00	-14.78	0.00	
Агрополихим АД - гр. Девня	0.09	1.28	3.02	0.21	195.89	195.89	11.30	0.00	3.55	0.00	
Солвей Соди АД - гр. Девня	0.41		1.86	-0.14			-3.11	0.00	-2.45	0.00	
Афер България ЕООД - гр. Девня	0.05	1.20	0.64	6.17			3.32		3.32		
Енерго -Про Мрежи АД - гр. Варна	0.33		0.98	-1.28			-2.89	-1.03	-2.17	-0.30	
Фрапорт Туин Стар Еърпорт Мениджмънт АД - гр. Варна	0.75	1.18	1.57	0.05			214.51	25.81	45.70	3.77	
Октопод - С ООД - гр. Варна	0.51	1.40	-1.08	2.28	1930.37	1930.37	-4.08	0.00	-4.06	0.00	
БГ Агро Търговска Компания ООД - гр. Варна	0.19	2.07	0.03	-0.01	324.71	324.71	-941.04	-892.63	-941.04	-892.63	
Девен АД - гр. Девня	0.38		-0.59	0.24			62.55	39.96	15.44	0.18	
Октопод Инвест Холдинг ЕАД - гр. Варна	1.02	1.55	-0.06	-0.02	50.30	50.30	-580.03	-250.29	-495.05	-211.42	
Параходство Български Морски Флот АД - гр. Варна	0.63	1.90	0.11	-0.05	185.50	185.50	-47.40	-17.86	-41.91	-12.81	16.60
Девня Цимент АД - гр.	0.48		3.00	0.82			1.70		1.41		49.64

<b>Девня</b>												
<b>Интерком Груп ООД - гр. Варна</b>	0.49	1.59	0.15	0.01	-74.51	-74.51	1984.00	2224.56	3066.03	1385.83		
<b>Корн Трейд ЕООД - гр. Варна</b>	0.22	1.21	-1.13	0.31	-427.77	-427.77	31.19	31.82	29.33	31.82		
<b>Хидрострой АД - гр. Варна</b>	0.25	1.56	1.54	1.43	35.34	35.34	2.27	0.37	1.96	0.23	9.64	
<b>МБАЛ Света Марина ЕАД - гр. Варна</b>	0.20	1.01	0.81	-0.06			-947.95	0.00	-724.92	0.00	12.15	
<b>ТЕЦ Варна ЕАД - с. Езерово</b>	3.44		3.93	1.51			-1.51	0.00	-0.81	0.00	41.34	
<b>Пристанище Варна ЕАД - гр. Варна</b>	0.35	1.11	2.30	0.50	592.59	592.59	4.57	1.29	2.97	0.41	6970.06	
<b>Песто ЕООД - гр. Варна</b>	0.04	1.21	0.79	-72.71			-1.47	0.00	-1.46	0.00		
<b>Агро - Светлозар Дичевски ЕТ - гр. Варна</b>	0.34	1.08	0.01	0.10	1571.19	1571.19	270.81	20.66	270.68	20.66		
<b>Инжстройинженеринг ЕООД - гр. Варна</b>	1.02	1.39	0.28	0.24	58.87		22.43	9.76	19.39	6.91	30.80	
<b>Табак Трейд Варна ООД</b>	0.03	1.20	0.41	1.93	10273.78	10273.78	5.86	0.05	4.53	0.05	7.56	
<b>Шишеджам България ЕООД - гр. Варна</b>	0.26	1.23	0.43	-0.59			-25.96	0.00	-25.96	0.00	0.00	
<b>ВИК Варна ООД - гр. Варна</b>	0.37	1.14	0.66	-2.10	362.46	362.46	-25.81	-14.11	-11.46	-2.04	39.91	
<b>Деси - Светла Симеонова ЕТ - гр. Варна</b>	0.19	1.45	0.12	-0.04	1035.52	1035.52	120.61	9.24	119.56	8.52	395.28	
<b>Агрикс България ООД - гр. Варна</b>	0.22	1.05	-0.04	0.26		197.99	43.89	27.29	36.65	20.07	5.33	
<b>Ти Ай Метълс ЕАД - гр. Варна</b>	0.33	1.15	1.33	-0.38	392.62	392.62	-134.94	-26.88	-134.94	-26.88	52.96	
<b>БГ Агро Земеделска Компания ООД - гр.</b>	0.07	2.32	0.23	-0.25	87.38	87.38	-203.54	-38.84	-194.24	-38.84	160.51	

<b>Варна</b>											
<b>Черноморска Технологична Компания АД - гр. Варна</b>	0.09	1.28	0.29	1.33	96.55		7.29	5.49	6.24	4.47	0.07
<b>ИСТ-АГРО КОМЕРС ЕООД - гр. Варна</b>	0.17	1.62	0.16	0.07	373.24	391.70	252.21	133.21	243.12	124.12	15.65
<b>Комфорт ООД - гр. Варна</b>	0.51	1.30	1.62	3.54	269.63	323.55	3.92	0.21	3.92	0.21	201.39
<b>Балконф ЕООД - гр. Варна</b>	0.19	0.72	0.01	0.53	900.62	900.62	37.47	0.00	15.93	1.41	91.91
<b>Косер АД - гр. Варна</b>	0.05	1.78	0.13	-0.77	498.64		-30.11	-9.87	-28.15	-7.13	171.47
<b>Елдоминвест ООД - гр. Варна</b>	0.16	1.13	0.11	-0.21	71.92		-426.49	-248.20	-366.50	-201.50	60.88
<b>Бултрейд-2002 ООД - гр. Варна</b>	0.11	1.23	0.39	0.09	193.01	996.32	342.79	191.11	293.25	144.89	1.70
<b>Клуб Магелан ООД - гр. Варна</b>	0.09	1.08	1.36	-0.31	40.56	40.56	-1.59	0.00	-1.59	0.00	0.00
<b>Пътища И Мостове ЕООД - гр. Варна</b>	0.30	1.24	0.40	-0.01	167.76	250.45	-5158.38	-1285.75	-4614.25	-763.38	48.46
<b>ЕСП Златни Пясъци ООД - гр. Варна</b>	0.14	1.26	0.05	0.28	1332.15	1332.15	-350.31	-52.75	-348.75	-51.19	0.00
<b>Петромар АД - гр. Варна</b>	0.44	1.57	0.30	9.48			4.38	0.00	4.38	0.00	2.89
<b>Дискордиа АД - гр. Варна</b>	0.21	1.44	0.65	-0.09	-64.51	64.51	-80.51	-17.47	-43.78	-16.41	5.44
<b>Елит Кар ООД - гр. Варна</b>	0.10	1.15	0.27	0.05	2467.70		27.99	0.92	27.31	0.23	122.22
<b>Ми-12 ООД - гр. Варна</b>	0.03	1.26	0.21	-1.95	305.74	305.74	-11.90	-3.25	-9.95	-1.29	31.75
<b>Бон Марин Агенция ООД - гр. Варна</b>	0.16	1.49	0.50	-0.34	787.29		-2.40	0.00	-2.37	0.00	0.00
<b>Кораборемонтен Завод Одесос АД - гр. Варна</b>	0.22	1.02	0.83	0.28	11766.00	11766.00	4.60	0.50	3.37	0.48	37.64
<b>Петрокелтик България ЕООД - гр. Варна</b>	48.70	0.75	3.37	0.00			-605.83	0.00	-130.10	0.00	0.00

<b>Терем КРЗ Флотски Арсенал ЕООД - гр. Варна</b>	0.26	1.18	0.49	1.20			9.21	0.00	8.79	0.00	149.11
---	------	------	------	------	--	--	------	------	------	------	--------

Показатели за финансов анализ на предприятията от рейтинговата класация Актив® Варна Топ 50 за 2014 г.

№	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Показатели	Период на събиране на вземанията от търговски контрагенти	Обращаемост на МЗ	Обращаемост на паричните средства	Обращаемост на текущите активи	Период на погасяване на задълженията към търговски контрагенти	Съотношение 1	Нетен оборотен капитал	Брутен оборотен капитал	Рентабилност на активите	Рентабилност на собствения капитал	Рентабилност на нетния оборотния капитал	Коефициент за нетен оборотен капитал към всички активи	Рентабилност на текущите активи	Коефициент за текущи активи към всички активи
Енерго-Про Продажби АД - гр. Варна	74.16	1331996.00	16.93	3.48	52.98	1.40	64204.00	194750.00	0.05	0.17	0.18	0.30	0.06	0.98
Агрополихим АД - гр. Девня	29.72	8.54	32.15	3.63	58.55	0.51	110431.00	134740.00	0.15	0.31	1.55	0.09	0.34	0.42
Солвей Соди АД - гр. Девня	73.94	8.89	8.34	2.13			128051.00	67324.00	0.24	0.29	1.24	0.20	0.73	0.33
Афер България ЕООД - гр. Девня	6.64	11.57	39.77	6.27	42.67	0.16	11078.00	55274.00	0.06	0.52	0.54	0.12	0.06	0.99
Енерго -Про Мрежи АД - гр. Варна	84.28	39.01	5.46	2.06			24960.00	102689.00	0.02	0.02	0.37	0.04	0.07	0.22
Фрапорт Туин Стар Еърпорт Мениджмънт АД - гр. Варна	22.67	94.36	3.17	2.40	239.84	0.09	-8827.00	52026.00	0.07	0.21	-2.55	-0.03	0.62	0.11
Октопод - С ООД - гр. Варна	27.14	21.66	39.13	2.33	38.18	0.71	72201.00	89188.00	0.15	0.19	0.22	0.70	0.17	0.91

<b>БГ Агро Търговска Компания ООД - гр. Варна</b>	<b>36.50</b>	<b>29.73</b>	<b>7800.37</b>	<b>6.72</b>	<b>6.12</b>	<b>5.96</b>	<b>1809.00</b>	<b>21162.00</b>	<b>0.11</b>	<b>0.66</b>	<b>0.68</b>	<b>0.17</b>	<b>0.12</b>	<b>0.99</b>
Девен АД - гр. Девня	89.93	5.36	11.15	1.77			47956.00	73394.00	0.22	0.38	1.26	0.17	0.59	0.37
<b>Октопод Инвест Холдинг ЕАД - гр. Варна</b>	<b>245.43</b>	<b>5.60</b>	<b>185.85</b>	<b>1.13</b>	<b>41.64</b>	<b>5.89</b>	<b>16940.00</b>	<b>124652.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.14</b>	<b>0.00</b>	<b>0.75</b>
<b>Параходство Български Морски Флот АД - гр. Варна</b>	<b>23.80</b>	<b>19.74</b>	<b>4.95</b>	<b>0.82</b>	<b>4.78</b>	<b>4.98</b>	<b>-16710.00</b>	<b>45989.00</b>	<b>0.09</b>	<b>0.10</b>	<b>-2.69</b>	<b>-0.03</b>	<b>1.53</b>	<b>0.06</b>
Девня Цимент АД - гр. Девня	45.56	5.42	8.05	1.03			9305.00	51586.00	0.01	0.01	0.05	0.10	0.03	0.22
Интерком Груп ООД - гр. Варна	76.07	3.30	85.28	1.67	78.45	0.97	9019.00	29120.00	0.03	0.08	1.11	0.03	0.06	0.51
Корн Трейд ЕООД - гр. Варна	57.29	11.90	1264.00	3.86	16.40	3.49	9881.00	8492.00	0.06	0.13	0.13	0.46	0.06	1.00
Хидрострой АД - гр. Варна	111.51	22.50	65.25	2.67	130.88	0.85	299.00	56966.00	0.08	0.36	-2.89	-0.03	0.14	0.57
МБАЛ Света Марина ЕАД - гр. Варна	38.52	23.56	9.74	3.98	128.68	0.30	-38.00	21716.00	-0.11	-0.22	-4.91	0.02	-0.26	0.42
ТЕЦ Варна ЕАД - с. Езерово	148.92	1.60	1.30	0.54			89060.00	108690.00	-0.47	-0.60	-0.67	0.70	-0.57	0.82
Пристанище Варна ЕАД - гр. Варна	29.80	17.50	6.11	3.06	52.50	0.57	11049.00	22824.00	0.13	0.21	0.68	0.19	0.29	0.43
Песто ЕООД - гр. Варна	7.94	18.73	82.30	11.33	5.55	1.43	4904.00	6266.00	0.08	0.10	0.10	0.77	0.08	0.98
Агро - Светлозар Дичевски ЕТ - гр. Варна	124.82	1.10	189.61	0.70	263.39	0.46	-8215.00	32539.00	-0.19	-7.01	2.29	-0.08	-0.22	0.89
Инжстройинженеринг ЕООД - гр. Варна	151.13	12.72	30.37	1.06	103.87	1.46	7198.00	51172.00	0.04	0.34	0.48	0.09	0.10	0.42
Табак Трейд Варна ООД	8.90	24.65	275.00	20.29	15.10	0.59	1090.00	4048.00	0.01	-0.21	0.10	0.12	0.03	0.45
Шишеджам България ЕООД - гр. Варна	58.24		15.39	3.36	37.33	1.56	1894.00	18956.00	0.12	1.44	0.44	0.28	0.10	1.19
ВИК Варна ООД - гр. Варна	103.54	8.56	8.66	1.76	49.51	2.09	11658.00	24339.00	0.00	0.01	0.02	0.18	0.01	0.36

Деси - Светла Симеонова ЕТ - гр. Варна	84.55	1.48	281.29	0.92	231.68	0.36	8404.00	38134.00	0.27	1.24	1.95	0.14	0.29	0.92
Агрикс България ООД - гр. Варна	61.67	69.11	49.50	4.09	27.89	2.21	5062.00	15138.00	0.04	0.16	0.13	0.31	0.05	0.80
Ти Ай Метълс ЕАД - гр. Варна	22.29	14.07	91.84	3.72	6.26	3.56	7619.00	8681.00	0.04	0.05	0.05	0.82	0.04	0.99
БГ Агро Земеделска Компания ООД - гр. Варна	34.84	2.17	244.48	1.68	129.36	0.27	-4684.00	9716.00	0.05	0.14	-0.24	-0.20	0.12	0.43
Черноморска Технологична Компания АД - гр. Варна	23.78	4432.38	12.25	5.68	56.69	0.42	-20503.00	8771.00	0.03	0.07	-0.10	-0.33	0.28	0.12
ИСТ-АГРО КОМЕРС ЕООД - гр. Варна	12.52	50.75	232.64	5.52	14.18	0.88	519.00	7504.00	0.03	0.05	0.72	0.04	0.06	0.47
Комфорт ООД - гр. Варна	113.09	1.87	3.62	1.23	77.61	1.46	16696.00	23658.00	0.02	0.02	0.07	0.30	0.05	0.43
Балконф ЕООД - гр. Варна	50.33	4.83	96.32	2.79	79.03	0.64	8248.00	14163.00	0.03	0.19	0.08	0.32	0.03	0.95
Косер АД - гр. Варна	10.97	2.02	10.57	1.80	39.65	0.28	12344.00	18434.00	0.02	0.03	0.04	0.53	0.03	0.80
Елдоминвест ООД - гр. Варна	44.05	6.25	20.50	3.16	61.25	0.72	-1187.00	12599.00	0.01	0.02	-0.19	-0.06	0.03	0.40
Бултрейд-2002 ООД - гр. Варна	22.49	187.86	64.56	11.78	14.37	1.57	-529.00	2874.00	0.16	0.72	-1.13	-0.14	0.32	0.51
Клуб Магелан ООД - гр. Варна	27.00		66.51	9.09	1.76	15.37	1885.00	2574.00	0.21	0.24	0.44	0.47	0.33	0.63
Пътища И Мостове ЕООД - гр. Варна	78.13	6.49	374.67	2.06	111.08	0.70	-1711.00	18191.00	0.01	0.02	-0.50	-0.03	0.04	0.36
ЕСП Златни Пясъци ООД - гр. Варна	39.72		230.04	6.53	17.41	2.28	1476.00	4380.00	-0.03	-0.11	-0.12	0.26	-0.03	0.98
Петромар АД - гр. Варна	42.80		49.69	6.71	31.15	1.37	1182.00	6610.00	0.03	0.13	0.21	0.15	0.04	0.88
Дискордиа АД - гр. Варна	40.25	32.77	94.31	5.20	43.05	0.93	-709.00	6740.00	0.05	0.35	-0.89	-0.06	0.11	0.45
Елит Кар ООД - гр. Варна	16.15	2.70	68.10	2.25	37.91	0.43	11482.00	16242.00	0.18	0.24	0.29	0.63	0.21	0.88

<b>Ми-12 ООД - гр. Варна</b>	<b>4.33</b>	<b>10.09</b>	<b>41.69</b>	<b>6.95</b>	<b>41.19</b>	<b>0.11</b>	<b>-69.00</b>	<b>3890.00</b>	<b>0.03</b>	<b>0.27</b>	<b>2.42</b>	<b>0.01</b>	<b>0.04</b>	<b>0.70</b>
<b>Бон Марин Агенция ООД - гр. Варна</b>	<b>43.99</b>		<b>10.07</b>	<b>4.03</b>	<b>31.86</b>	<b>1.38</b>	<b>3991.00</b>	<b>7544.00</b>	<b>0.57</b>	<b>0.95</b>	<b>1.09</b>	<b>0.52</b>	<b>0.62</b>	<b>0.92</b>
<b>Кораборемонтен Завод Одесос АД - гр. Варна</b>	<b>45.94</b>	<b>13.79</b>	<b>118.60</b>	<b>3.66</b>	<b>81.17</b>	<b>0.57</b>	<b>3087.00</b>	<b>8482.00</b>	<b>0.03</b>	<b>0.03</b>	<b>1.62</b>	<b>0.02</b>	<b>0.27</b>	<b>0.10</b>
<b>Петрокелтик България ЕООД - гр. Варна</b>	<b>736.31</b>		<b>933.31</b>	<b>0.33</b>	<b>36.58</b>	<b>20.13</b>	<b>84268.00</b>	<b>86620.00</b>	<b>0.46</b>	<b>0.52</b>	<b>0.52</b>	<b>0.90</b>	<b>0.50</b>	<b>0.93</b>
<b>Терем КРЗ Флотски Арсенал ЕООД - гр. Варна</b>	<b>78.91</b>	<b>2.37</b>	<b>18.15</b>	<b>1.38</b>	<b>144.18</b>	<b>0.55</b>	<b>7815.00</b>	<b>21051.00</b>	<b>0.04</b>	<b>0.06</b>	<b>0.15</b>	<b>0.26</b>	<b>0.06</b>	<b>0.62</b>

Показатели за финансов анализ на предприятията от рейтинговата класация Актив® Варна Топ 50 за 2014 г. (продължение)

№	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28
Показатели	Рентабилност на нетните приходи от продажби (нормана доходност)	Цикъл на парична обръщаемост	Коефициент на обща ликвидност	Коефициент на бърза ликвидност	Коефициент на незабавна ликвидност	Коефициент на абсолютна ликвидност	Коефициент за ликвидност на база вземания и задължения	Коефициент на финансова автономност-КФА (I вар.)	Коефициент на финансова независимост -КФН (II вар.)	Коефициент на задължялост-КЗ	Коефициент на дългосрочна задължялост -КДЗ	Ниво на платежоспособност	Коефициент на събираемост на вземанията (в %)	Коефициент на зависимост от финансови предприятия
Енерго-Про Продажби АД - гр. Варна	0.02	21.18	1.49	1.49	0.26	0.26	1.15	0.34	0.52	1.92	1284.81			
Агрополихим АД - гр. Девня	0.09	13.90	5.32	2.44	0.59	0.59	0.59	0.54	1.15	0.87	1.39	1.03	101.36	
Солвей Соди АД - гр. Девня	0.34		2.82	2.08	0.96	0.96	1.21	0.86	6.01	0.17	29.08			
Афер България ЕООД - гр. Девня	0.01	-4.49	1.25	0.47	0.03	0.03	0.34	0.20	0.25	3.96	487.13	1.00	115.96	
Енерго -Про Мрежи АД - гр. Варна	0.03		1.49	1.41	0.54	0.54	0.78	0.69	2.27	0.44	4.59			9.00
Фрапорт Туин Стар Еърпорт Мениджмънт АД - гр. Варна	0.26	-213.30	0.85	0.83	0.64	0.64	0.18	0.35	0.53	1.88	0.67	1.32	102.04	4.06
Октопод - С ООД - гр. Варна	0.07	5.81	5.25	5.51	0.26	0.26	3.63	0.82	4.71	0.21	1706.47	1.02	90.37	
БГ Агро Търговска Компания ООД - гр. Варна	0.02	42.65	1.09	1.09	0.00	0.00	0.23	0.09	0.10	10.20		1.00	101.24	0.11
Девен АД - гр. Девня	0.33		2.89	1.96	0.44	0.44	0.95	1.04	1.65	0.61	2.41			3.28
Октопод Инвест Холдинг ЕАД - гр. Варна	0.00	268.99	1.16	0.93	0.03	0.01	0.95	0.34	0.51	1.96	10.49	1.00	67.73	1.08

<b>Параходство Български Морски Флот АД - гр. Варна</b>	1.87	37.50	0.73	0.69	0.18	0.16	0.50	0.91	10.20	0.10	927.64	1.04	710.43	33.74
<b>Девня Цимент АД - гр. Девня</b>	0.03	112.93	1.22	0.82	0.35	0.34	0.48	0.88	7.06	0.14	30.75			
<b>Интерком Груп ООД - гр. Варна</b>	0.04	100.13	1.18	0.60	0.02	0.02	0.50	0.42	0.73	1.37	2.82	1.01	83.47	1.12
<b>Корн Трейд ЕООД - гр. Варна</b>	0.02	71.55	3.32	2.01	0.03	0.01	1.24	0.70	2.33	0.43		1.00	103.09	3.03
<b>Хидрострой АД - гр. Варна</b>	0.05	-3.15	1.01	0.91	0.02	0.02	0.80	0.22	0.29	3.48	1.78	1.01	86.16	1.49
<b>МБАЛ Света Марина ЕАД - гр. Варна</b>	-0.06	-74.67	1.00	0.85	0.43	0.43	0.45	0.47	0.89	1.12	4.73	1.10	89.25	
<b>ТЕЦ Варна ЕАД - с. Езерово</b>	-1.05		5.54	5.35	3.81	3.81	1.60	0.71	2.44	0.41	5.23		4.03	
<b>Пристанище Варна ЕАД - гр. Варна</b>	0.10	-1.84	1.94	1.61	1.00	1.00	0.57	0.65	1.87	0.54	5.40	1.16	106.98	6.33
<b>Песто ЕООД - гр. Варна</b>	0.01	21.87	4.60	1.92	1.00	1.00	1.16	0.79	3.66	0.27	1001.60	1.02	117.56	
<b>Агро - Светлозар Дичевски ЕТ - гр. Варна</b>	-0.31	193.41	0.80	0.22	0.00	0.00	0.33	-0.08	-0.08	-13.04	-173.67	1.00	111.94	-0.75
<b>Инжстройинженеринг ЕООД - гр. Варна</b>	0.09	75.97	1.16	1.02	0.32	0.04	1.11	0.23	0.29	3.42	4.69	-1.03	71.61	0.61
<b>Табак Трейд Варна ООД</b>	0.00	8.60	1.37	0.54	0.00	0.00	0.53	-0.10	-0.09	-10.70	-0.24	1.00	117.07	-5.92
<b>Шиседжам България ЕООД - гр. Варна</b>	0.03	20.91	1.11	1.11	0.37	0.37	0.81	0.10	0.11	9.00		1.09	90.14	
<b>ВИК Варна ООД - гр. Варна</b>	0.01	96.68	1.92	1.51	0.31	0.31	1.19	0.57	1.33	0.75	2.32	1.07	91.85	2.36
<b>Деси - Светла Симеонова ЕТ - гр. Варна</b>	0.32	98.95	1.28	0.41	0.00	0.00	0.45	0.28	0.38	2.62	26.69	1.00	95.65	7.91
<b>Агрикс България ООД - гр. Варна</b>	0.01	39.06	1.50	1.38	0.09	0.09	1.39	0.24	0.32	3.10	1.24	1.02	89.30	0.69
<b>Ти Ай Метълс ЕАД - гр. Варна</b>	0.01	41.98	8.16	6.04	0.76	0.56	3.90	0.88	7.28	0.14		1.02	94.25	17.98

<b>БГ Агро Земеделска Компания ООД - гр. Варна</b>	0.07	73.94	0.67	0.09	0.01	0.01	0.15	0.37	0.59	1.70	12.95	1.00	91.27	2.13
<b>Черноморска Технологична Компания АД - гр. Варна</b>	0.05	-32.83	0.30	0.30	0.18	0.18	0.14	0.47	0.89	1.12	258.80	1.05	116.83	1.16
<b>ИСТ-АГРО КОМЕРС ЕООД - гр. Варна</b>	0.01	5.53	1.07	0.88	0.00	0.00	0.94	0.50	1.00	1.00	20.38	1.00	99.29	1.51
<b>Комфорт ООД - гр. Варна</b>	0.04	230.53	3.40	2.59	1.09	1.09	1.25	0.88	7.49	0.13		1.20	84.63	
<b>Балконф ЕООД - гр. Варна</b>	0.01	46.80	2.39	1.14	0.05	0.05	0.60	0.14	0.16	6.19	0.30	1.01	62.23	
<b>Косер АД - гр. Варна</b>	0.01	152.29	3.02	0.31	0.10	0.10	0.20	0.72	2.57	0.39	39.65	1.00	116.13	7.61
<b>Елдоминвест ООД - гр. Варна</b>	0.01	41.20	0.90	0.46	0.05	0.05	0.40	0.43	0.75	1.34	3.96	1.03	93.49	2.54
<b>Бултрейд-2002 ООД - гр. Варна</b>	0.03	9.93	0.84	0.81	0.22	0.22	0.59	0.27	0.38	2.66	1.76	1.02	113.41	0.60
<b>Клуб Магелан ООД - гр. Варна</b>	0.04	25.24	3.73	3.74	0.92	0.92	2.74	0.85	5.59	0.18		1.02	101.34	
<b>Пътища И Мостове ЕООД - гр. Варна</b>	0.02	23.30	0.91	0.63	0.01	0.01	0.63	0.55	1.19	0.84	10.66	1.00	83.91	3.80
<b>ЕСП Златни Пясъци ООД - гр. Варна</b>	0.00	22.30	1.51	1.51	0.01	0.01	1.33	0.34	0.52	1.92	61.04	1.00	108.05	3.25
<b>Петромар АД - гр. Варна</b>	0.01	11.64	1.22	1.22	0.36	0.36	1.04	0.28	0.39	2.57		1.03	108.82	
<b>Дискордиа АД - гр. Варна</b>	0.02	8.34	0.90	0.77	0.08	0.08	0.70	0.15	0.17	5.72	0.40	1.01	116.01	0.86
<b>Елит Кар ООД - гр. Варна</b>	0.09	113.24	3.38	0.51	0.07	0.07	0.44	0.73	2.77	0.36	110.70	1.01	113.52	86.02
<b>Ми-12 ООД - гр. Варна</b>	0.01	-0.69	0.98	0.36	0.19	0.19	0.14	0.11	0.12	8.10	0.64		120.63	0.43
<b>Бон Марин Агенция ООД - гр. Варна</b>	0.15	12.13	2.12	2.12	0.69	0.69	1.38	0.53	1.12	0.89	125.94	1.06	117.32	
<b>Кораборемонтен Завод Одесос АД - гр. Варна</b>	0.07	-8.75	1.55	0.78	0.09	0.03	0.62	0.89	8.21	0.12	35.32	1.01	89.94	41.63
<b>Петрокелтгик България ЕООД - гр. Варна</b>	1.51	699.73	36.83	36.83	0.02	0.02	32.79	0.90	9.24	0.11	12.50	0.23	48.33	

МОНОГРАФИЧНА БИБЛИОТЕКА „ЗНАНИЕ И БИЗНЕС“, КНИГА 2, 2018,  
ISBN 978-619-210-025-4, ВАРНА, БЪЛГАРИЯ  
MONOGRAPHIC LIBRARY "KNOWLEDGE AND BUSINESS", BOOK 2, 2018,  
ISBN 978-619-210-025-4, VARNA, BULGARIA

<b>Терем КРЗ Флотски Арсенал ЕООД - гр. Варна</b>	0.04	89.00	1.59	0.51	0.05	0.05	0.58	0.57	1.35	0.74	32.70	1.02	98.77	
---	------	-------	------	------	------	------	------	------	------	------	-------	------	-------	--

Показатели за финансов анализ на предприятията от рейтинговата класация **Актив® Варна** Топ 50 за 2014 г. (продължение)

№	29	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40
Показатели	Оптимален период за събиране на вземания (Best possible days sales outstanding)	Коефициент на събираемост на паричните средства (Cash burn rate (CBR))	Ефективност на паричните потоци (ЕПП)	Ликвидността на паричния поток от основна дейност (ЛПП)	Рентабилност на паричните потоци (РПП)	Съотношение 2	Съотношение 3	Съотношение 4	Съотношение 5	Съотношение 6	Съотношение 7	Обръщане на МЗ в дни
Енерго-Про Продажби АД - гр. Варна	511.39	0.30		0.16	-1.11			-11.24	0.00	-11.23	0.00	
Агрополихим АД - гр. Девня	861.08	0.14	1.31	0.62	0.00	237.12	237.12	-2740.91	0.00	-1705.94	0.00	
Солвей Соди АД - гр. Девня	500.29	0.50		2.42	0.24			2.89	0.51	2.35	0.51	
Афер България ЕООД - гр. Девня	160.46	0.07	1.19	-0.43	-4.30			-3.29		-3.29		
Енерго -Про Мрежи АД - гр. Варна	1343.84	0.43		1.18	-1.53			-8.73	-3.56	-6.81	-0.82	
Фрапорт Туин Стар Еърпорт Мениджмънт АД - гр. Варна	168.10	0.71	1.03	1.59	0.08	26.31	26.31	120.39	16.95	24.13	1.92	
Октопод - С ООД - гр. Варна	1733.91	0.43	1.16	1.37	-0.06			-24.11	0.00	-24.05	0.00	
БГ Агро Търговска Компания ООД - гр. Варна	4745.00	0.18	2.00	-0.68	0.00	364.35	364.35	1624.81	1353.50	1624.81	1353.50	
Девен АД - гр. Девня	804.06	0.38		0.45	-0.07			-26.84	-10.61	-12.44	-0.03	
Октопод Инвест Холдинг ЕАД - гр. Варна	1915.34	0.71	1.51	0.09	4.03	43.33	43.33	245.00	126.92	223.04	105.75	
Параходство Български Морски Флот АД - гр.	4310.28	0.69	2.26	0.45	0.13	358.02	358.02	8.02	2.34	7.93	2.34	18.49

<b>Варна</b>												
<b>Девня Цимент АД - гр. Девня</b>	193.67	0.32		0.79	1.71			13.37		11.75		67.37
<b>Интерком Груп ООД - гр. Варна</b>	428.37	0.52	1.36	-0.03	-0.12	-61.50	-61.50	-77.86	-98.08	-126.85	-71.70	
<b>Корн Трейд ЕООД - гр. Варна</b>	1413.45	0.11	1.17	0.78	-0.01	-258.84	-258.84	-720.35	-726.50	-1356.95	-726.50	
<b>Хидрострой АД - гр. Варна</b>	458.59	0.45	1.32	0.16	-0.25	60.73	60.73	-38.85	-10.65	-30.20	-6.54	16.22
<b>МБАЛ Света Марина ЕАД - гр. Варна</b>	207.87	0.20	1.00	0.98	-0.06			80.26	0.00	64.75	0.00	15.49
<b>ТЕЦ Варна ЕАД - с. Езерово</b>	4983.92	0.69		5.48	-0.49			0.94	0.00	0.54	0.00	585.07
<b>Пристанище Варна ЕАД - гр. Варна</b>	492.00	0.32	1.12	1.63	0.31	412.31	412.31	9.88	3.04	6.19	0.73	6389.03
<b>Песто ЕООД - гр. Варна</b>	377.94	0.04	1.20	1.83	2.25			1.26	0.00	1.25	0.00	
<b>Агро - Светлозар Дичевски ЕТ - гр. Варна</b>	89.50	0.22	1.85	0.00	0.02	1466.29	1466.29	-210.55	-20.54	-210.47	-20.54	
<b>Инжстройинженеринг ЕООД - гр. Варна</b>	1113.29	1.00	1.20	0.20	-0.01	40.90		-1404.29	-712.61	-1236.17	-550.68	28.70
<b>Табако Трейд Варна ООД</b>	1113.29	0.03	1.20	-0.01	-3.59	-8958.43	-8958.43	-12.71	-0.55	-11.55	-0.45	14.81
<b>Шишеджам България ЕООД - гр. Варна</b>	272.50	0.31	1.21	0.80	2.34	18963.50	18963.50	3.22	0.00	3.22	0.00	0.00
<b>ВИК Варна ООД - гр. Варна</b>	1398.15	0.42	1.15	0.69	-7.65	277.24	277.24	-14.57	-8.53	-5.89	-1.08	42.65
<b>Деси - Светла Симеонова ЕТ - гр. Варна</b>	195.47	0.29	1.10	0.32	-0.01	735.88	735.88	-357.81	-37.34	-355.32	-35.93	246.08
<b>Агрикс България ООД - гр. Варна</b>	664.08	0.30	1.12	0.12	0.02		132.51	974.64	587.50	643.59	268.73	5.28
<b>Ти Ай Метълс ЕАД - гр. Варна</b>	4730.67	0.19	1.18	-1.70	1.39	277.26	277.26	3.09	1.27	3.09	1.27	25.95
<b>БГ Агро Зеделска Компания ООД - гр. Варна</b>	54.13	0.06	2.41	0.32	0.03	82.01	82.01	532.10	186.15	508.03	186.13	168.46
<b>Черноморска Технологична Компания АД - гр. Варна</b>	218.06	0.27	1.23	0.41	1.10	54.07		14.54	11.08	12.50	9.10	0.08
<b>ИСТ-АГРО КОМЕРС ЕООД - гр. Варна</b>	957.93	0.17	1.52	0.07	-0.74	256.30	266.20	-22.91	-16.82	-22.17	-16.07	7.19
<b>Комфорт ООД - гр. Варна</b>	589.62	0.55	1.03	0.92	-2.05	319.67	382.22	-3.19	0.00	-3.21	0.00	195.05

МОНОГРАФИЧНА БИБЛИОТЕКА „ЗНАНИЕ И БИЗНЕС“, КНИГА 2, 2018,  
 ISBN 978-619-210-025-4, ВАРНА, БЪЛГАРИЯ  
 MONOGRAPHIC LIBRARY "KNOWLEDGE AND BUSINESS", BOOK 2, 2018,  
 ISBN 978-619-210-025-4, VARNA, BULGARIA

<b>Балконф ЕООД - гр. Варна</b>	455.08	0.18	0.69	0.02	-0.44	1442.28	1442.28	-75.56	-12.49	-54.29	-12.49	75.51
<b>Косер АД - гр. Варна</b>	151.27	0.06	1.79	0.03	-0.70	417.12		-18.36	-5.64	-17.63	-4.56	180.97
<b>Елдоминвест ООД - гр. Варна</b>	346.27	0.18	1.15	0.24	1.46	102.19		35.69	14.77	29.47	11.53	58.40
<b>Бултрейд-2002 ООД - гр. Варна</b>	490.32	0.08	1.22	0.38	0.55	219.93	1130.19	8.80	5.50	7.38	4.14	1.81
<b>Клуб Магелан ООД - гр. Варна</b>	4725.53	0.10	1.12	2.46	0.46	26.83	26.83	1.71	0.00	1.68	0.00	0.00
<b>Пътища И Мостове ЕООД - гр. Варна</b>	436.88	0.36	1.13	0.22	0.04	79.90	100.80	784.13	306.16	671.89	194.57	56.25
<b>ЕСП Златни Пясъци ООД - гр. Варна</b>	663.58	0.12	1.26	0.82	1.50	191.62	191.62	-15.31	-1.98	-15.18	-1.85	0.00
<b>Петромар АД - гр. Варна</b>	318.02	0.13	1.24	0.68	7.07	2394.15		3.45	0.12	3.33	0.00	0.00
<b>Дискордиа АД - гр. Варна</b>	479.68	0.19	1.55	0.71	0.78	-72.72	72.72	21.92	8.29	12.86	4.55	11.14
<b>Елит Кар ООД - гр. Варна</b>	192.68	0.08	1.17	0.10	-0.10	2362.25		-14.67	-0.27	-14.46	-0.06	134.99
<b>Ми-12 ООД - гр. Варна</b>	75.83	0.06	1.23	0.37	1.54	279.32	279.32	21.61	6.67	16.41	1.47	36.16
<b>Бон Марин Агенция ООД - гр. Варна</b>	544.36	0.32	1.37	0.14	-0.08	948.33		-8.70	0.00	-8.59	0.00	0.00
<b>Кораборемонтен Завод Одесос АД - гр. Варна</b>	519.82	0.19	0.95	0.39	0.02	1785.00	1785.00	278.89	77.89	201.59	54.07	26.47
<b>Петрокелтик България ЕООД - гр. Варна</b>	153413.40	39.27	0.17	9.78	0.00			308.12	0.00	80.69	0.00	0.00
<b>Терем КРЗ Флотски Арсенал ЕООД - гр. Варна</b>	190.75	0.28	1.28	-0.09	-1.22			-8.51	0.00	-8.04	0.00	154.27

Показатели за финансов анализ на предприятията от рейтинговата класация Актив® Варна Топ 50 за 2013г.

№	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Показатели	Период на събиране на вземанията от търговски контрагенти	Обращаемост на МЗ	Обращаемост на паричните средства	Обращаемост на текущите активи	Период на погасяване на задълженията към търговски контрагенти	Съотношение 1	Нетен оборотен капитал	Брутен оборотен капитал	Рентабилност на активите	Рентабилност на собствения капитал	Рентабилност на нетния оборотния капитал	Коефициент за нетен оборотен капитал към всички активи	Рентабилност на текущите активи	Коефициент за текущи активи към всички активи
Енерго-Про Продажби АД - гр. Варна	61.07	781612.00	28.00	4.80	42.42	1.44	53243.00	187943.00	0.13	0.45	0.79	0.16	0.13	0.98
Агрополихим АД - гр. Девня	35.84	7.20	31.84	2.93	189.46	0.19	-50661.00	130551.00	0.06	0.16	-0.73	-0.08	0.14	0.42
Солвей Соди АД - гр. Девня	60.73	9.18	9.79	2.33			98367.00	75105.00	0.14	0.18	1.58	0.09	0.48	0.30
Афер България ЕООД - гр. Девня	3.75	15.61	19.33	6.96	54.41	0.07	671.00	45463.00	-0.08	-1.34	-1.43	0.05	-0.08	1.00
Енерго -Про Мрежи АД - гр. Варна	59.72	73.05	14.43	3.93			17977.00	123947.00	0.02	0.03	19.79	0.00	0.11	0.19
Фрапорт Туин Стар Еърпорт Мениджмънт АД - гр. Варна	7.59	154.32	7.04	5.20	220.15	0.03	-15459.00	47431.00	0.06	0.22	-0.99	-0.07	0.70	0.09
Октопод - С ООД - гр. Варна	33.63	32.20	54.08	2.69	28.41	1.18	57406.00	79049.00	-0.03	-0.03	-0.04	0.73	-0.03	0.89
БГ Агро Търговска Компания ООД - гр. Варна	8.48	26.49	15410.56	14.00	10.26	0.83	3532.00	10176.00	0.25	1.71	1.80	0.14	0.26	0.99
Девен АД - гр. Девня	99.80	5.82	20.68	1.93			27367.00	88673.00	0.15	0.31	1.77	0.08	0.41	0.36
Октопод Инвест Холдинг ЕАД - гр. Варна	225.25	5.01	153.23	1.19	34.41	6.55	32450.00	136709.00	0.00	0.00	0.00	0.22	0.00	0.76
Параходство Български Морски Флот АД - гр. Варна	13.94	25.41	32.67	2.52	9.53	1.46	-27586.00	32035.00	0.01	0.01	-1.92	0.00	0.18	0.05
Девня Цимент АД - гр.	46.75	4.97	6.86	0.55			82302.00	140580.00	0.00	0.00	0.03	0.14	0.01	0.43

Девня								0						
Интерком Груп ООД - гр. Варна	93.87	3.38	64.35	1.57	79.11	1.19	-2188.00	26963.00	0.01	0.03	-0.22	-0.05	0.02	0.50
Корн Трейд ЕООД - гр. Варна	38.27	7.93	2267.70	3.06	18.91	2.02	8581.00	18647.00	0.02	0.08	0.08	0.26	0.02	1.00
Хидрострой АД - гр. Варна	90.13	15.33	48.77	2.76	95.15	0.95	-4554.00	31014.00	0.01	0.07	-0.11	-0.14	0.03	0.45
МБАЛ Света Марина ЕАД - гр. Варна	34.62	24.65	6.08	3.33	121.00	0.29	2384.00	22997.00	0.00	0.00	-0.04	0.06	-0.01	0.43
ТЕЦ Варна ЕАД - с. Езерово	171.87	0.74	2.78	0.45			138531.00	159866.00	-0.29	-0.34	-0.98	0.29	-0.39	0.73
Пристанище Варна ЕАД - гр. Варна	31.39	17.25	7.01	3.19	8.38	3.74	7476.00	20251.00	0.09	0.14	0.40	0.22	0.19	0.47
Песто ЕООД - гр. Варна	7.96	18.65	264.89	12.33	4.27	1.87	4463.00	5768.00	0.05	0.06	0.06	0.80	0.05	0.98
Агро - Светлозар Дичевски ЕТ - гр. Варна	68.68	1.62	230.89	1.09	272.36	0.19	1239.00	41725.00	-0.01	-0.05	-0.13	0.05	-0.01	0.93
Инжстройинженеринг ЕООД - гр. Варна	199.49	11.44	29.29	1.06	83.82	2.38	13812.00	51425.00	0.04	0.19	0.39	0.11	0.05	0.82
Табак Трейд Варна ООД	9.32	27.41	90.51	12.74	14.84	0.63	920.00	3551.00	-0.06	0.68	-0.61	0.10	-0.07	0.89
Шишеджам България ЕООД - гр. Варна	51.77		40.71	3.20	0.84	61.87	6759.00	18229.00	0.08	0.66	0.22	0.35	0.05	1.54
ВИК Варна ООД - гр. Варна	99.98	8.86	8.29	1.82	37.75	2.65	13281.00	25095.00	0.00	0.01	0.02	0.18	0.01	0.34
Деси - Светла Симеонова ЕТ - гр. Варна	73.03	2.10	147.04	1.16	148.42	0.49	2701.00	35507.00	0.19	1.81	40.08	0.00	0.21	0.90
Агрикс България ООД - гр. Варна	59.45	68.48	56.34	4.29	36.18	1.64	2482.00	13739.00	0.06	0.22	0.29	0.21	0.08	0.81
Ти Ай Метълс ЕАД - гр. Варна	16.73	18.58	134.77	4.27	6.46	2.59	7289.00	9369.00	0.01	0.02	0.02	0.66	0.01	1.00
БГ Агро Земеделска Компания ООД - гр. Варна	16.72	3.08	395.75	2.55	48.09	0.35	-5110.00	10972.00	0.14	0.60	-0.57	-0.24	0.29	0.49
Черноморска Технологична Компания АД - гр. Варна	22.80	3503.62	88.65	10.21	49.69	0.46	-14535.00	3720.00	0.03	0.06	-0.20	-0.14	0.40	0.07
ИСТ-АГРО КОМЕРС ЕООД - гр. Варна	12.58	23.33	1206.97	5.02	30.15	0.42	248.00	9795.00	0.03	0.07	1.36	0.02	0.06	0.55
Комфорт ООД - гр. Варна	127.97	1.91	2.75	1.13	63.42	2.02	18878.00	28206.00	0.03	0.04	0.10	0.31	0.07	0.46
Балконф ЕООД - гр. Варна	48.96	3.88	116.54	2.47	198.54	0.25	817.00	12384.00	-0.01	-0.05	-0.12	0.05	-0.01	0.93

<b>Косер АД - гр. Варна</b>	9.03	2.18	13.14	1.77	37.85	0.24	11984.00	17952.00	0.08	0.11	0.14	0.57	0.10	0.82
<b>Елдоминвест ООД - гр. Варна</b>	49.36	6.00	133.93	3.10	64.25	0.77	-2080.00	10422.00	0.01	0.01	-0.07	-0.09	0.02	0.38
<b>Бултрейд-2002 ООД - гр. Варна</b>	20.89	106.09	98.50	11.59	15.75	1.33	-1001.00	2578.00	0.03	0.23	-0.17	-0.20	0.06	0.58
<b>Клуб Магелан ООД - гр. Варна</b>	19.08		41.81	9.73	1.16	16.38	2557.00	3379.00	0.19	0.23	0.72	0.27	0.29	0.66
<b>Пътища И Мостове ЕООД - гр. Варна</b>	76.99	5.37	318.41	1.63	94.88	0.81	-864.00	16860.00	0.01	0.03	-1.55	-0.01	0.04	0.38
<b>ЕСП Златни Пясъци ООД - гр. Варна</b>	43.85		108.87	4.73	17.54	2.50	1611.00	7145.00	0.00	-0.01	-0.02	0.13	0.00	0.97
<b>Петромар АД - гр. Варна</b>	50.28		299.51	4.74	23.88	2.11	1274.00	8222.00	0.02	0.08	0.12	0.17	0.02	0.85
<b>Дискордиа АД - гр. Варна</b>	46.11	28.81	445.21	4.70	54.58	0.84	-862.00	5656.00	0.03	0.27	-0.48	-0.06	0.07	0.43
<b>Елит Кар ООД - гр. Варна</b>	17.41	3.08	48.85	2.38	33.22	0.52	8882.00	12421.00	0.15	0.19	0.23	0.64	0.17	0.88
<b>Ми-12 ООД - гр. Варна</b>	3.54	10.06	41.31	7.36	39.21	0.09	189.00	3551.00	0.02	0.27	2.62	0.01	0.03	0.66
<b>Бон Марин Агенция ООД - гр. Варна</b>	27.24		10.09	5.08	24.89	1.09	3372.00	5472.00	0.62	0.94	1.35	0.46	0.78	0.80
<b>Кораборемонтен Завод Одесос АД - гр. Варна</b>	39.65	15.53	87.81	4.42	75.32	0.53	-804.00	3032.00	-0.01	-0.01	4.63	0.00	-0.10	0.07
<b>Петрокелтик България ЕООД - гр. Варна</b>	645.62		1223.49	0.44	41.89	15.41	49171.00	51015.00	0.11	0.12	0.12	0.88	0.12	0.91
<b>Терем КРЗ Флотски Арсенал ЕООД - гр. Варна</b>	134.04	2.88	7.10	1.11	87.25	1.54	7203.00	15474.00	0.00	0.00	0.00	0.28	0.00	0.50

Показатели за финансов анализ на предприятията от рейтинговата класация **Актив® Варна** Топ 50 за 2013 г. (продължение)

№	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28
Показатели	Рентабилност на нетните приходи от продажби (нормата на доходност)	Цикъл на парична обръщаемост	Коефициент на обща ликвидност	Коефициент на бърза ликвидност	Коефициент на незабавна ликвидност	Коефициент на абсолютен ликвидност	Коефициент за ликвидност на база вземания и задължения	Коефициент на финансовата автономност-КФА (I вар.)	Коефициент на финансовата независимост - КФН (II вар.)	Коефициент на задължяемост-КЗ	Коефициент на дългосрочна задължяемост - КДЗ	Ниво на платежоспособност	Коефициент на събираемост на вземанията (в %)	Коефициент на зависимост от финансови предприятия
Енерго-Про Продажби АД - гр. Варна	0.03	18.65	1.40	1.40	0.34	0.34	1.12	0.30	0.43	2.35	652.10	1.05		
Агрополихим АД - гр. Девня	0.05	-102.96	0.72	0.50	0.08	0.08	0.34	0.41	0.69	1.46	63.13	1.04	92.35	
Солвей Соди АД - гр. Девня	0.21		2.02	1.55	0.37	0.37	0.94	0.81	4.28	0.23	25.28			13.34
Афер България ЕООД - гр. Девня	-0.01	-27.29	1.01	0.57	0.33	0.33	0.21	0.02	0.02	43.22	41.84	1.03	102.00	
Енерго -Про Мрежи АД - гр. Варна	0.03		1.27	1.20	0.49	0.49	0.74	0.65	1.83	0.55	4.27			7.03
Фрапорт Туин Стар Еърпорт Мениджмънт АД - гр. Варна	0.13	-210.20	0.75	0.73	0.58	0.58	0.13	0.29	0.41	2.42	0.51	1.21	53.77	2.76
Октопод - С ООД - гр. Варна	-0.01	16.56	3.65	3.91	0.26	0.26	4.82	0.75	3.05	0.33	1322.42	1.02	86.24	
БГ Агро Търговска Компания ООД - гр. Варна	0.02	12.00	1.53	1.53	0.00	0.00	0.14	0.35	0.54	1.84		1.00	108.12	0.92
Девен АД - гр. Девня	0.21		1.45	0.95	0.24	0.24	0.75	0.86	1.12	0.89	2.67			3.60
Октопод Инвест Холдинг ЕАД - гр. Варна	0.00	263.74	1.31	1.04	0.04	0.01	1.03	0.32	0.48	2.08	3.74	1.00	71.47	0.86
Параходство Български Морски Флот АД - гр. Варна	0.07	18.78	0.54	0.51	0.04	0.04	0.47	0.91	9.71	0.10	755.43	1.01	296.32	34.73
Девня Цимент АД - гр. Девня	0.02	120.15	2.41	2.08	1.59	0.17	0.59	0.87	6.47	0.15	307.19			
Интерком Груп ООД - гр.	0.01	122.69	0.96	0.46	0.02	0.02	0.47	0.39	0.65	1.54	5.64	1.01	86.46	1.07

<b>Варна</b>														
<b>Корн Трейд ЕООД - гр. Варна</b>	0.01	65.40	1.49	1.06	0.01	0.00	0.83	0.33	0.49	2.02	x	1.00	93.62	0.77
<b>Хидрострой АД - гр. Варна</b>	0.01	18.80	0.87	0.74	0.07	0.07	0.58	0.23	0.29	3.42	0.96	1.02	104.83	0.77
<b>МБАЛ Света Марина ЕАД - гр. Варна</b>	0.00	-71.57	1.12	0.90	0.44	0.44	0.37	0.54	1.15	0.87	5.80	1.11	84.47	
<b>ТЕЦ Варна ЕАД - с. Езерово</b>	-0.87		7.49	3.41	1.75	1.75	1.46	0.83	4.89	0.20	13.19		8.60	
<b>Пристанище Варна ЕАД - гр. Варна</b>	0.06	44.17	1.59	1.30	0.77	0.77	0.69	0.56	1.29	0.77	3.25	1.13	104.49	4.06
<b>Песто ЕООД - гр. Варна</b>	0.00	23.27	4.42	1.64	0.23	0.23	1.60	0.77	3.44	0.29	284.13	1.00	117.17	
<b>Агро - Светлозар Дичевски ЕТ - гр. Варна</b>	-0.01	21.12	1.03	0.44	0.01	0.01	0.34	0.13	0.13	7.49	416.08	1.00	89.82	1.44
<b>Инжстройинженеринг ЕООД - гр. Варна</b>	0.05	147.59	1.37	1.22	0.00	0.05	2.26	0.25	0.34	2.92	1.92	-1.03	62.80	0.64
<b>Табак Трейд Варна ООД</b>	-0.01	7.79	1.35	0.53	0.00	0.14	0.00	-0.14	-0.12	-8.31	-0.28	1.01	117.64	-2.16
<b>Шишеджам България ЕООД - гр. Варна</b>	0.02	50.94	1.59	1.06	0.16	0.16	0.99	0.06	0.06	15.65		1.07	93.27	
<b>ВИК Варна ООД - гр. Варна</b>	0.01	103.44	2.13	1.72	0.51	0.51	1.20	0.56	1.26	0.79	2.04	1.12	91.94	2.07
<b>Деси - Светла Симеонова ЕТ - гр. Варна</b>	0.18	98.17	1.08	0.49	0.00	0.00	0.44	0.15	0.18	5.63	971.83	1.00	108.87	1.14
<b>Агрикс България ООД - гр. Варна</b>	0.02	28.60	1.22	1.17	0.11	0.11	1.17	0.32	0.46	2.17	8.15	1.02	70.97	0.58
<b>Ти Ай Метълс ЕАД - гр. Варна</b>	0.00	29.92	4.50	3.30	0.11	0.06	2.18	0.78	3.54	0.28		1.00	104.18	8.59
<b>БГ Агро Земеделска Компания ООД - гр. Варна</b>	0.11	87.10	0.68	0.21	0.00	0.00	0.11	0.31	0.46	2.19	10.18	1.00	113.76	1.10
<b>Черноморска Технологична Компания АД - гр. Варна</b>	0.04	-26.79	0.20	0.20	0.02	0.02	0.14	0.49	0.94	1.06		1.01	107.81	1.25
<b>ИСТ-АГРО КОМЕРС ЕООД - гр. Варна</b>	0.01	-1.92	1.03	0.78	0.01	0.01	0.82	0.42	0.73	1.37	27.58	1.00	101.41	1.70
<b>Комфорт ООД - гр. Варна</b>	0.06	255.51	3.02	2.14	1.08	1.08	1.25	0.85	5.51	0.18		1.25	92.70	
<b>Балконф ЕООД - гр. Варна</b>	0.00	-55.44	1.07	0.39	0.04	0.04	0.36	0.13	0.15	6.80	0.22	1.00	25.94	0.42
<b>Косер АД - гр. Варна</b>	0.06	138.76	3.00	0.34	0.16	0.16	0.18	0.73	2.68	0.37	195.71	0.97	116.30	9.80
<b>Елдоминвест ООД - гр. Варна</b>	0.01	45.98	0.81	0.41	0.02	0.02	0.37	0.46	0.84	1.19	5.32	1.01	90.73	1.52

<b>Бултрейд-2002 ООД - гр. Варна</b>	0.01	8.58	0.72	0.67	0.07	0.07	0.57	0.16	0.19	5.21	1.85	1.01	114.58	0.31
<b>Клуб Магелан ООД - гр. Варна</b>	0.03	17.92	4.09	4.11	1.44	0.22	1.83	0.83	4.81	0.21	163.00	1.01	106.87	4075.00
<b>Пътища И Мостове ЕООД - гр. Варна</b>	0.02	50.05	0.94	0.64	0.01	0.00	0.69	0.55	1.22	0.82	6.93	1.00	98.69	2.59
<b>ЕСП Златни Пясъци ООД - гр. Варна</b>	0.00	26.31	1.29	1.29	0.05	0.05	1.30	0.23	0.31	3.26	34.92	1.01	106.32	2.71
<b>Петромар АД - гр. Варна</b>	0.00	26.40	1.18	1.18	0.01	0.01	1.22	0.20	0.25	3.99	4.19	1.00	121.11	4.19
<b>Дискордиа АД - гр. Варна</b>	0.01	4.19	0.87	0.72	0.01	0.01	0.73	0.13	0.15	6.56	0.40	1.00	105.34	0.26
<b>Елит Кар ООД - гр. Варна</b>	0.07	102.75	3.51	0.61	0.17	0.17	0.63	0.75	2.98	0.34		1.02	112.87	
<b>Ми-12 ООД - гр. Варна</b>	0.00	0.61	1.05	0.26	0.15	0.15	0.08	0.09	0.10	10.30	0.33		120.70	0.29
<b>Бон Марин Агенция ООД - гр. Варна</b>	0.15	2.35	2.60	2.61	1.32	1.32	1.17	0.67	2.07	0.48	116.24	1.08	131.67	
<b>Кораборемонтен Завод Одесос АД - гр. Варна</b>	-0.02	-12.16	0.86	0.64	0.09	0.04	0.59	0.88	7.05	0.14	22.25	1.01	90.81	20.03
<b>Петрокелтик България ЕООД - гр. Варна</b>	0.27	603.74	27.67	27.67	0.01	0.01	34.87	0.88	7.02	0.14	9.54	2.78	10.90	
<b>Терем КРЗ Флотски Арсенал ЕООД - гр. Варна</b>	0.00	173.71	1.87	1.02	0.25	0.25	1.04	0.66	1.96	0.51	25.30	1.10	128.07	

Показатели за финансов анализ на предприятията от рейтинговата класация **Актив® Варна Топ 50** за 2013 г. (продължение)

№	29	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40
Показатели	Оптимален период за събиране на вземания (Best possible days sales outstanding)	Коефициент на събиране на паричните средства (Cash burn rate (CBR))	Ефективност на паричните потоци (ЕПП)	Ликвидността на паричния поток от основна дейност (ЛПП)	Рентабилност на паричните потоци (РПП)	Съотношение 2	Съотношение 3	Съотношение 4	Съотношение 5	Съотношение 6	Съотношение 7	Обръщаемост на МЗ в дни
Енерго-Про Продажби АД - гр. Варна	443.74	0.25	1.30	0.90	1.63	1018650.00		3.50	0.00	3.50	0.00	
Агрополихим АД - гр. Девня	163.20	0.24	1.06	0.32	0.31	5348.41	5348.41	35.05	0.00	34.81	0.00	
Солвей Соди АД - гр. Девня	923.25	0.49		0.01	-0.17			-7.84	-1.31	-6.41	-1.31	
Афер България ЕООД - гр. Девня	88.92	0.07	1.15	0.57	2.35	679.33	679.33	-5.18		-5.18		
Енерго -Про Мрежи АД - гр. Варна	543.81	0.32		1.34	4.22			2.45	0.82	1.92	0.12	
Фрапорт Туин Стар Еърпорт Мениджмънт АД - гр. Варна	140.58	0.29	0.93	1.44	0.61	38.18	161.39	17.85	2.26	3.99	0.31	
Октопод - С ООД - гр. Варна	1130.06	0.37	1.50	2.95	-1.74	858.42	858.42	3.17	0.00	3.16	0.00	
БГ Агро Търговска Компания ООД - гр. Варна	755.72	0.03	2.29	0.79	0.00	673.40	673.40	-11806.00	-5272.00	-11806.00	-5272.00	
Девен АД - гр. Девня	1429.81	0.42		0.87	0.44			7.96	2.79	4.22	0.01	
Октопод Инвест Холдинг ЕАД - гр. Варна	2532.08	0.74	1.80	0.05	13.56	74.42	74.42	-135.02	-54.15	-111.04	-68.92	
Параходство Български Морски Флот АД - гр. Варна	3218.87	0.20	1.89	-0.07	0.01		307.83	1191.51	350.97	1170.27	350.97	14.37
Девня Цимент АД - гр. Девня	193.56	1.16		0.85	-5.55			-4.69		-4.57		73.40
Интерком Груп ООД - гр. Варна	467.66	0.52	1.47	0.22	-0.04	-49.98	-49.98	-684.66	-892.93	-1217.20	-758.53	
Корн Трейд ЕООД - гр. Варна		0.20	2.66	-0.06	0.13	-439.94	-439.94	193.79	194.27	216.92	194.27	
Хидрострой АД - гр. Варна	384.50	0.32	1.55	0.37	1.84	80.55	80.55	28.26	12.13	21.56	8.12	23.81
МБАЛ Света Марина ЕАД - гр. Варна	240.24	0.22	0.90	0.41	60.02			-3.08	0.00	-2.41	0.00	14.81
ТЕЦ Варна ЕАД - с. Езерово	10124.47	0.48		2.07	-0.28			2.07	0.10	1.44	0.10	270.64

<b>Пристанище Варна ЕАД - гр. Варна</b>	1924.52	0.27	1.19	1.46	5.75	725.10	725.10	0.70	0.17	0.47	0.05	6295.77
<b>Песто ЕООД - гр. Варна</b>	541.47	0.03	1.19	0.46	0.40			9.90	0.00	9.82	0.00	
<b>Агро - Светлозар Дичевски ЕТ - гр. Варна</b>	177.35	0.32	1.20	0.12	-0.06	783.77	783.77	2121.55	219.05	2121.05	219.05	
<b>Инжстройинженеринг ЕООД - гр. Варна</b>	1355.78	0.97	1.21	0.21	-0.03	39.38		-668.62	-356.99	-548.08	-239.33	31.92
<b>Табак Трейд Варна ООД</b>	1355.78	0.03	1.21	0.11	1.39	0.00	-159.65	-12.68	-1.23	-13.54	-0.90	13.32
<b>Шишеджам България ЕООД - гр. Варна</b>	28420.60	0.26	1.11	0.73	3.89	8711.17	8711.17	2.97	0.26	2.97	0.26	0.00
<b>ВИК Варна ООД - гр. Варна</b>	1438.71	0.45	1.15	0.94	6.00	235.92	235.92	20.45	12.82	7.37	1.44	41.21
<b>Деси - Светла Симеонова ЕТ - гр. Варна</b>	228.22	0.42	1.21	0.00	-0.02	395.31	395.31	-246.94	-40.48	-246.90	-40.48	173.56
<b>Агрикс България ООД - гр. Варна</b>	1900.52	0.22	1.05	-0.04	0.26		197.99	43.89	27.29	36.65	20.07	5.33
<b>Ти Ай Метълс ЕАД - гр. Варна</b>	3046.88	0.16	1.16	0.47	-2.14	208.80	208.80	-10.78	-7.28	-10.78	-7.28	19.64
<b>БГ Агро Земеделска Компания ООД - гр. Варна</b>	165.26	0.10	2.24	0.42	-0.01	122.73	122.73	-417.78	-261.65	-397.68	-261.52	118.48
<b>Черноморска Технологична Компания АД - гр. Варна</b>	221.62	0.11	1.24	0.32	-0.01	55.33		-2680.50	-2143.30	-2283.55	-1767.35	0.10
<b>ИСТ-АГРО КОМЕРС ЕООД - гр. Варна</b>	492.34	0.17	1.62	0.16	0.07	373.24	391.70	252.21	133.21	243.12	124.12	15.65
<b>Комфорт ООД - гр. Варна</b>	601.67	0.69	1.26	1.28	-1.07	300.48		-4.61	0.00	-4.64	0.00	190.96
<b>Балконф ЕООД - гр. Варна</b>	365.00	0.13	0.30	0.07	1.00			-142.23	-51.60	-142.23	-51.60	94.13
<b>Косер АД - гр. Варна</b>	119.60	0.07	1.79	0.30	2.50	483.65		1.23	0.35	1.22	0.34	167.58
<b>Елдоминвест ООД - гр. Варна</b>	406.86	0.16	1.13	0.11	-0.21	71.92		-426.49	-248.20	-366.50	-201.50	60.88
<b>Бултрейд-2002 ООД - гр. Варна</b>	533.10	0.08	1.26	0.14	-0.75	182.25	977.95	-33.47	-19.76	-30.42	-16.71	3.44
<b>Клуб Магелан ООД - гр. Варна</b>	6798.90	0.11	1.11	-0.14	-1.21			-0.69	-0.04	-0.67	-0.04	0.00
<b>Пътища И Мостове ЕООД - гр. Варна</b>	583.04	0.39	1.35	0.32	-0.01	51.03	60.41	-2930.56	-1542.56	-2315.94	-1019.88	67.95
<b>ЕСП Златни Пясъци ООД - гр. Варна</b>	1589.64	0.25	1.73	0.54	-5.75		339.43	48.99	3.79	48.02	3.53	0.00
<b>Петромар АД - гр. Варна</b>	627.58	0.30	1.27	0.01	0.30	1478.50	1478.50	144.96	9.46	114.59	0.00	0.00
<b>Дискордиа АД - гр. Варна</b>	444.02	0.18	1.26	0.46	0.13	-44.11	44.11	233.29	145.18	128.57	40.45	12.67
<b>Елит Кар ООД - гр. Варна</b>	186.14	0.09	1.19	0.37	0.07	1529.57		22.97	0.03	22.94	0.03	118.57
<b>Ми-12 ООД - гр. Варна</b>	44.73	0.03	1.23	0.14	-1.89	267.96	267.96	-22.98	-3.79	-16.34	-0.48	36.28
<b>Бон Марин Агенция ООД - гр. Варна</b>	485.53	0.26	1.39	1.66	0.24	952.06		2.35	0.00	2.31	0.00	0.00
<b>Кораборемонтен Завод Одесос АД - гр. Варна</b>	471.01	0.16	1.01	0.48	-0.07	619.05	904.77	246.29	108.27	147.01	47.66	23.50
<b>Петрокелтик България ЕООД - гр. Варна</b>	66248.15	3.12	0.75	0.00	0.00			-768.22	0.00	-153.33	0.00	0.00
<b>Терем КРЗ Флотски Арсенал ЕООД - гр. Варна</b>	318.57	0.64	1.61	0.55	32.23			13.41	0.00	12.39	0.00	126.92

Структура на brutния оборотен капитал за 2015 г.

Предприятие	Материални и запаси	Краткосрочни вземания	Инвестиции	Парични средства	Текущи активи общо	най-висок относителен дял имат:
Агрополихим АД - гр. Девня	62.67%	14.90%	0.24%	22.18%	100.00%	материални запаси
Афер България ЕООД - гр. Девня	45.54%	22.57%	0.00%	31.89%	100.00%	материални запаси
Корн Трейд ЕООД - гр. Варна	49.57%	48.97%	0.33%	1.46%	100.00%	материални запаси
Песто ЕООД - гр. Варна	56.95%	17.57%	5.46%	20.02%	100.00%	материални запаси
Агро - Светлозар Дичевски ЕТ - гр. Варна	58.71%	40.82%	0.00%	0.47%	100.00%	материални запаси
Деси - Светла Симеонова ЕТ - гр. Варна	76.25%	22.68%	0.00%	1.07%	100.00%	материални запаси
БГ Агро Земеделска Компания ООД - гр. Варна	83.44%	16.37%	0.00%	0.18%	100.00%	материални запаси
Комфорт ООД - гр. Варна	52.67%	18.67%	0.00%	28.65%	100.00%	материални запаси
Балконф ЕООД - гр. Варна	59.11%	36.52%	0.00%	4.37%	100.00%	материални запаси
Косер АД - гр. Варна	91.24%	6.71%	0.00%	2.05%	100.00%	материални запаси
Елдоминвест ООД - гр. Варна	54.00%	44.95%	0.09%	0.96%	100.00%	материални запаси
Елит Кар ООД - гр. Варна	78.30%	18.17%	0.00%	2.59%	100.00%	материални запаси
Ми-12 ООД - гр. Варна	71.44%	17.25%	0.00%	11.31%	100.00%	материални запаси
Терем КРЗ Флотски Арсенал ЕООД - гр. Варна	58.23%	28.63%	0.00%	13.14%	100.00%	материални запаси
Енерго-Про Продажби АД - гр. Варна	0.00%	86.61%	0.00%	13.39%	100.00%	краткосрочни и вземания
Солвей Соди АД - гр. Девня	19.28%	53.56%	0.00%	27.17%	100.00%	краткосрочни и вземания
Енерго -Про Мрежи АД - гр. Варна	10.14%	84.11%	0.00%	5.75%	100.00%	краткосрочни и вземания
Октопод - С ООД - гр. Варна	11.33%	86.96%	0.00%	1.71%	100.00%	краткосрочни и вземания
БГ Агро Търговска Компания ООД - гр. Варна	30.43%	69.53%	0.00%	0.04%	100.00%	краткосрочни и вземания
Девен АД - гр. Девня	36.46%	45.82%	0.00%	17.72%	100.00%	краткосрочни и вземания
Октопод Инвест Холдинг ЕАД - гр. Варна	18.28%	79.68%	1.54%	0.50%	100.00%	краткосрочни и вземания
Параходство Български Морски Флот АД - гр. Варна	2.40%	79.98%	1.01%	16.61%	100.00%	краткосрочни и вземания
Интерком Груп ООД - гр. Варна	47.04%	51.93%	0.00%	1.02%	100.00%	краткосрочни и вземания
МБАЛ Света Марина ЕАД - гр. Варна	13.66%	43.58%	0.00%	42.76%	100.00%	краткосрочни и вземания
Инжстройинженеринг ЕООД - гр. Варна	10.40%	82.25%	0.00%	7.35%	100.00%	краткосрочни и вземания

<b>Табакo Трeйд Вapнa OОД</b>	35.47%	45.02%	0.00%	19.50%	100.00%	краткocрoчн и взeмания
<b>Шишeджaм Бългapия EОOД - гр. Вapнa</b>	0.00%	65.05%	0.00%	34.95%	100.00%	краткocрoчн и взeмания
<b>ВИК Вapнa OОД - гр. Вapнa</b>	20.93%	66.55%	0.00%	12.52%	100.00%	краткocрoчн и взeмания
<b>Агрикc Бългapия OОД - гр. Вapнa</b>	4.11%	86.83%	0.00%	9.07%	100.00%	краткocрoчн и взeмания
<b>Ти Ай Мeгълc EАД - гр. Вapнa</b>	32.81%	59.18%	1.24%	6.77%	100.00%	краткocрoчн и взeмания
<b>Чepнoмopскa Тeхнoлoгичнa Кoмпания АД - гр. Вapнa</b>	0.12%	72.18%	0.00%	27.70%	100.00%	краткocрoчн и взeмания
<b>ИСТ-АГPО КOМЕРС EОOД - гр. Вapнa</b>	23.83%	75.63%	0.00%	0.54%	100.00%	краткocрoчн и взeмания
<b>Бултpeйд-2002 OОД - гр. Вapнa</b>	4.31%	74.06%	0.00%	21.63%	100.00%	краткocрoчн и взeмания
<b>Клуб Мaгeлaн OОД - гр. Вapнa</b>	0.00%	92.32%	0.00%	7.68%	100.00%	краткocрoчн и взeмания
<b>Пътищa И Мoстoвe EОOД - гр. Вapнa</b>	31.20%	68.20%	0.05%	0.55%	100.00%	краткocрoчн и взeмания
<b>ЕСП Златни Пяcъци OОД - гр. Вapнa</b>	0.00%	99.61%	0.00%	0.39%	100.00%	краткocрoчн и взeмания
<b>Пeтpoмap АД - гр. Вapнa</b>	3.46%	49.23%	0.00%	47.30%	100.00%	краткocрoчн и взeмания
<b>Дискopдия АД - гр. Вapнa</b>	3.54%	92.06%	0.00%	4.41%	100.00%	краткocрoчн и взeмания
<b>Бон Мapин Aгeнция OОД - гр. Вapнa</b>	0.00%	65.13%	0.00%	34.87%	100.00%	краткocрoчн и взeмания
<b>Кoрaбopемoнтeн Зaвoд Oдecoс АД - гр. Вapнa</b>	37.25%	43.79%	2.44%	16.52%	100.00%	краткocрoчн и взeмания
<b>Пeтpoкeлтик Бългapия EОOД - гр. Вapнa</b>	0.00%	99.98%	0.00%	0.02%	100.00%	краткocрoчн и взeмания
<b>Фpaпoрт Туин Стар Eърпoрт Мeниджмънт АД - гр. Вapнa</b>	2.89%	17.69%	0.00%	79.37%	100.00%	пapични cpeдcтвa
<b>Дeвня Цимeнт АД - гр. Дeвня</b>	22.52%	20.28%	0.47%	56.73%	100.00%	пapични cpeдcтвa
<b>Хидpocтpoй АД - гр. Вapнa</b>	10.39%	39.43%	0.00%	50.18%	100.00%	пapични cpeдcтвa
<b>TEЦ Вapнa EАД - c. Eзepoвo</b>	1.81%	5.57%	0.00%	92.63%	100.00%	пapични cpeдcтвa
<b>Пpиcтaнищe Вapнa EАД - гр. Вapнa</b>	13.42%	23.53%	0.00%	63.05%	100.00%	пapични cpeдcтвa

Структура на брутния оборотен капитал за 2014 г.

Показатели	Материални запаси	Краткосрочни вземания	Инвестиции	Парични средства	Текущи активи общо	най-висок относителен дял
Агрополихим АД - гр. Девня	54.08%	34.80%	0.00%	11.11%	100.00%	материални запаси
Афер България ЕООД - гр. Девня	62.73%	35.14%	0.00%	2.13%	100.00%	материални запаси
Песто ЕООД - гр. Варна	58.25%	20.04%	0.00%	21.70%	100.00%	материални запаси
Агро - Светлозар Дичевски ЕТ - гр. Варна	72.35%	27.52%	0.00%	0.13%	100.00%	материални запаси
Табакo Трейд Варна ООД	60.57%	39.30%	0.00%	0.12%	100.00%	материални запаси
Деси - Светла Симеонова ЕТ - гр. Варна	68.16%	31.64%	0.00%	0.20%	100.00%	материални запаси
БГ Агро Земеделска Компания ООД - гр. Варна	86.45%	12.67%	0.00%	0.89%	100.00%	материални запаси
Комфорт ООД - гр. Варна	47.20%	30.62%	0.00%	22.18%	100.00%	материални запаси
Балконф ЕООД - гр. Варна	52.45%	45.41%	0.00%	2.15%	100.00%	материални запаси
Косер АД - гр. Варна	89.66%	7.07%	0.00%	3.27%	100.00%	материални запаси
Елдоминвест ООД - гр. Варна	50.01%	44.60%	0.10%	5.29%	100.00%	материални запаси
Елит Кар ООД - гр. Варна	83.88%	13.05%	0.00%	2.03%	100.00%	материални запаси
Ми-12 ООД - гр. Варна	63.68%	17.51%	0.00%	18.82%	100.00%	материални запаси
Терем КРЗ Флотски Арсенал ЕООД - гр. Варна	67.80%	28.77%	0.00%	3.43%	100.00%	материални запаси
Енерго-Про Продажби АД - гр. Варна	0.00%	82.80%	0.00%	17.20%	100.00%	краткосрочни вземания
Солвей Соди АД - гр. Девня	25.81%	40.94%	0.00%	33.25%	100.00%	краткосрочни вземания
Енерго -Про Мрежи АД - гр. Варна	5.33%	58.51%	0.00%	36.15%	100.00%	краткосрочни вземания
Октопод - С ООД - гр. Варна	12.77%	82.25%	0.00%	4.98%	100.00%	краткосрочни вземания
БГ Агро Търговска Компания ООД - гр. Варна	10.85%	89.07%	0.00%	0.07%	100.00%	краткосрочни вземания
Девен АД - гр. Девня	31.91%	52.91%	0.00%	15.18%	100.00%	краткосрочни вземания
Октопод Инвест Холдинг ЕАД - гр. Варна	19.83%	77.27%	2.09%	0.81%	100.00%	краткосрочни вземания
Параходство Български Морски Флот АД - гр. Варна	3.12%	71.92%	2.55%	22.40%	100.00%	краткосрочни вземания

<b>Девня Цимент АД - гр. Девня</b>	32.99%	38.49%	0.63%	27.89%	100.00%	краткосроч ни вземания
<b>Интерком Груп ООД - гр. Варна</b>	48.87%	49.54%	0.00%	1.59%	100.00%	краткосроч ни вземания
<b>Корн Трейд ЕООД - гр. Варна</b>	39.57%	60.06%	0.54%	0.37%	100.00%	краткосроч ни вземания
<b>Хидрострой АД - гр. Варна</b>	9.84%	88.34%	0.00%	1.81%	100.00%	краткосроч ни вземания
<b>Инжстройинженеринг ЕООД - гр. Варна</b>	9.12%	87.45%	0.00%	3.43%	100.00%	краткосроч ни вземания
<b>Шишеджам България ЕООД - гр. Варна</b>	0.00%	66.89%	0.00%	33.11%	100.00%	краткосроч ни вземания
<b>ВИК Варна ООД - гр. Варна</b>	21.73%	61.95%	0.00%	16.32%	100.00%	краткосроч ни вземания
<b>Агрикс България ООД - гр. Варна</b>	8.24%	85.45%	0.00%	6.31%	100.00%	краткосроч ни вземания
<b>Ти Ай Метълс ЕАД - гр. Варна</b>	26.07%	64.65%	2.38%	6.90%	100.00%	краткосроч ни вземания
<b>ИСТ-АГРО КОМЕРС ЕООД - гр. Варна</b>	18.54%	81.21%	0.00%	0.25%	100.00%	краткосроч ни вземания
<b>Бултрейд-2002 ООД - гр. Варна</b>	4.49%	69.97%	0.00%	25.54%	100.00%	краткосроч ни вземания
<b>Клуб Магелан ООД - гр. Варна</b>	0.00%	75.45%	0.00%	24.55%	100.00%	краткосроч ни вземания
<b>Пътища И Мостове ЕООД - гр. Варна</b>	30.63%	68.69%	0.08%	0.59%	100.00%	краткосроч ни вземания
<b>ЕСП Златни Пясъци ООД - гр. Варна</b>	0.00%	99.45%	0.00%	0.55%	100.00%	краткосроч ни вземания
<b>Петромар АД - гр. Варна</b>	0.00%	70.77%	0.00%	29.23%	100.00%	краткосроч ни вземания
<b>Дискордиа АД - гр. Варна</b>	14.85%	76.08%	0.00%	9.07%	100.00%	краткосроч ни вземания
<b>Бон Марин Агенция ООД - гр. Варна</b>	0.00%	67.71%	0.00%	32.29%	100.00%	краткосроч ни вземания
<b>Кораборемонтен Завод Одесос АД - гр. Варна</b>	34.85%	57.41%	4.87%	2.87%	100.00%	краткосроч ни вземания
<b>Петрокелтик България ЕООД - гр. Варна</b>	0.00%	99.96%	0.00%	0.04%	100.00%	краткосроч ни вземания

<b>Фрапорт Туин Стар Еърпорт Мениджмънт АД - гр. Варна</b>	2.35%	23.05%	0.00%	74.59%	100.00%	парични средства
<b>МБАЛ Света Марина ЕАД - гр. Варна</b>	14.78%	42.35%	0.00%	42.82%	100.00%	парични средства
<b>ТЕЦ Варна ЕАД - с. Езерово</b>	3.44%	27.68%	0.00%	68.88%	100.00%	парични средства
<b>Пристанище Варна ЕАД - гр. Варна</b>	16.75%	31.64%	0.00%	51.62%	100.00%	парични средства
<b>Черноморска Технологична Компания АД - гр. Варна</b>	0.10%	38.56%	0.00%	61.34%	100.00%	парични средства

Структура на брутния оборотен капитал за 2013 г.

Показатели	Материални запаси	Краткосрочн и вземания	Инвестиции	Парични средства	Текущи активи общо	най-висок относителен дял
Афер България ЕООД - гр. Девня	43.81%	23.97%	0.00%	32.22%	100.00%	материални запаси
Интерком Груп ООД - гр. Варна	52.49%	45.18%	0.00%	2.33%	100.00%	материални запаси
ТЕЦ Варна ЕАД - с. Езерово	54.48%	22.21%	0.00%	23.31%	100.00%	материални запаси
Песто ЕООД - гр. Варна	62.93%	31.92%	0.00%	5.15%	100.00%	материални запаси
Агро - Светлозар Дичевски ЕТ - гр. Варна	57.24%	42.20%	0.00%	0.56%	100.00%	материални запаси
Табакo Трейд Варна ООД	50.32%	39.12%	0.00%	10.56%	100.00%	материални запаси
Деси - Светла Симеонова ЕТ - гр. Варна	54.98%	44.55%	0.00%	0.46%	100.00%	материални запаси
БГ Агро Земеделска Компания ООД - гр. Варна	69.49%	30.00%	0.00%	0.51%	100.00%	материални запаси
Комфорт ООД - гр. Варна	47.57%	25.87%	0.00%	26.55%	100.00%	материални запаси
Балконф ЕООД - гр. Варна	63.75%	32.49%	0.00%	3.75%	100.00%	материални запаси
Косер АД - гр. Варна	88.73%	6.00%	0.00%	5.26%	100.00%	материални запаси
Елдоминвест ООД - гр. Варна	51.32%	46.44%	0.12%	2.12%	100.00%	материални запаси
Елит Кар ООД - гр. Варна	82.36%	12.54%	0.00%	4.97%	100.00%	материални запаси
Ми-12 ООД - гр. Варна	74.60%	10.22%	0.00%	14.33%	100.00%	материални запаси
Терем КРЗ Флотски Арсенал ЕООД - гр. Варна	45.53%	41.19%	0.00%	13.28%	100.00%	материални запаси
Енерго-Про Продажби АД - гр. Варна	0.00%	75.95%	0.00%	24.04%	100.00%	краткосрочн и вземания
Агрополихим АД - гр. Девня	30.65%	57.84%	0.00%	11.50%	100.00%	краткосрочн и вземания
Солвей Соди АД - гр. Девня	21.96%	60.71%	0.00%	17.32%	100.00%	краткосрочн и вземания
Енерго -Про Мрежи АД - гр. Варна	5.22%	55.92%	0.00%	38.87%	100.00%	краткосрочн и вземания
Октопод - С ООД - гр. Варна	8.45%	84.52%	0.00%	7.03%	100.00%	краткосрочн и вземания
БГ Агро Търговска Компания ООД - гр. Варна	47.04%	52.84%	0.00%	0.12%	100.00%	краткосрочн и вземания
Девен АД - гр. Девня	34.10%	49.40%	0.00%	16.50%	100.00%	краткосрочн и вземания
Октопод Инвест	20.42%	76.61%	2.55%	0.43%	100.00%	краткосрочн

Холдинг ЕАД - гр. Варна						и вземания
Параходство Български Морски Флот АД - гр. Варна	5.59%	86.30%	0.03%	8.07%	100.00%	краткосрочн и вземания
Корн Трейд ЕООД - гр. Варна	28.52%	71.21%	0.29%	0.27%	100.00%	краткосрочн и вземания
Хидрострой АД - гр. Варна	15.55%	76.18%	0.00%	8.27%	100.00%	краткосрочн и вземания
МБАЛ Света Марина ЕАД - гр. Варна	18.93%	42.00%	0.00%	39.07%	100.00%	краткосрочн и вземания
Инжстройинженеринг ЕООД - гр. Варна	7.51%	88.97%	0.00%	3.53%	100.00%	краткосрочн и вземания
Шишеджам България ЕООД - гр. Варна	0.00%	56.81%	0.00%	10.12%	100.00%	краткосрочн и вземания
ВИК Варна ООД - гр. Варна	19.34%	56.55%	0.00%	24.12%	100.00%	краткосрочн и вземания
Агрикс България ООД - гр. Варна	1.44%	86.55%	0.00%	12.01%	100.00%	краткосрочн и вземания
Ти Ай Метълс ЕАД - гр. Варна	26.79%	70.74%	1.06%	1.41%	100.00%	краткосрочн и вземания
Черноморска Технологична Компания АД - гр. Варна	0.19%	88.79%	0.00%	11.02%	100.00%	краткосрочн и вземания
ИСТ-АГРО КОМЕРС ЕООД - гр. Варна	0.38%	94.34%	0.00%	5.27%	100.00%	краткосрочн и вземания
Бултрейд-2002 ООД - гр. Варна	7.33%	82.54%	0.00%	10.12%	100.00%	краткосрочн и вземания
Клуб Магелан ООД - гр. Варна	0.00%	65.05%	29.59%	5.39%	100.00%	краткосрочн и вземания
Пътища И Мостове ЕООД - гр. Варна	33.05%	66.36%	0.09%	0.50%	100.00%	краткосрочн и вземания
ЕСП Златни Пясъци ООД - гр. Варна	0.00%	95.76%	0.00%	4.24%	100.00%	краткосрочн и вземания
Петромар АД - гр. Варна	0.00%	99.12%	0.00%	0.88%	100.00%	краткосрочн и вземания
Дискордиа АД - гр. Варна	17.06%	81.67%	0.00%	1.27%	100.00%	краткосрочн и вземания
Кораборемонтен Завод Одесос АД - гр. Варна	25.60%	63.55%	6.22%	4.63%	100.00%	краткосрочн и вземания
Петрокелтик България ЕООД - гр. Варна	0.00%	99.97%	0.00%	0.03%	100.00%	краткосрочн и вземания
Девня Цимент АД - гр. Девня	13.77%	20.19%	58.85%	7.19%	100.00%	инвестиции
Фрапорт Туин Стар Еърпорт Мениджмънт АД - гр. Варна	2.75%	20.67%	0.00%	76.50%	100.00%	парични средства

<b>Пристанище Варна ЕАД - гр. Варна</b>	18.30%	33.33%	0.00%	48.38%	100.00%	парични средства
<b>Бон Марин Агенция ООД - гр. Варна</b>	0.00%	49.47%	0.00%	50.53%	100.00%	парични средства

**Приложение №4**

Анализ на влиянието на факторите: Норма на печалбата, Обращаемост на brutния оборотен капитал и Дял на brutния оборотен капитал в общата сума на активите върху изменението на рентабилността на активите през 2015 спрямо 2014 г. по метода на верижните замествания

предприятие	рентабилност на активите		изменение 2015 - 2014	норма на печалба (фактор №1)		обращаемост на БОК (фактор №2)		дял на БОК в активите (фактор №3)		първа условна	втора условна	влияние на норма на печалбата	влияние на обращаемостта на БОК	влияние на дела на БОК в А	комплексно влияние на трите фактора	влияние на нормата на печалбата			най-силно влияние ф-р №	най-слабо влияние ф-р №				
	2015	2014		2015	2014	2015	2014	2015	2014							2015 - 2014	2015 - 2014				2015 - 2014			
																	(абсолютни стойности на влиянието)				2015 - 2014			
<b>Енерго-Про Продажби АД - гр. Варна</b>	0.05	0.05	-0.01	0.01	0.02	3.60	3.48	0.98	0.98	0.05	0.05	-0.01	0.00	0.00	-0.01	0.01	0.00	0.00	1	3				
<b>Агрополихим АД - гр. Девня</b>	0.17	0.15	0.02	0.10	0.09	4.27	3.63	0.39	0.42	0.16	0.19	0.01	0.03	-0.02	0.02	0.01	0.03	0.02	2	1				
<b>Солвей Соди АД - гр. Девня</b>	0.29	0.24	0.05	0.41	0.34	2.48	2.13	0.29	0.33	0.29	0.34	0.05	0.05	-0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	2	3				
<b>Афер България ЕООД - гр. Девня</b>	0.04	0.06	-0.02	0.00	0.01	8.21	6.27	1.00	0.99	0.00	0.00	-0.06	0.00	0.04	-0.02	0.06	0.00	0.04	1	2				
<b>Енерго -Про Мрежи АД - гр. Варна</b>	0.05	0.02	0.03	0.11	0.03	2.60	2.06	0.19	0.22	0.05	0.06	0.03	0.01	-0.01	0.03	0.03	0.01	0.01	1	3				
<b>Фрапорт Туин Стар Еърпорт Мениджмънт АД - гр. Варна</b>	0.06	0.07	-0.01	0.24	0.26	2.06	2.40	0.12	0.11	0.06	0.06	0.00	-0.01	0.00	-0.01	0.00	0.01	0.00	2	3				

<b>Октопод - С ООД - гр. Варна</b>	-0.02	0.15	-0.17	-0.01	0.07	1.58	2.33	0.92	0.91	-0.02	-0.01	-0.17	0.01	0.00	-0.17	0.17	0.01	0.00	1	3
<b>БГ Агро Търговска Компания ООД - гр. Варна</b>	0.07	0.11	-0.04	0.02	0.02	4.11	6.72	1.00	0.99	0.12	0.07	0.00	-0.05	0.00	-0.04	0.00	0.05	0.00	2	3
<b>Девен АД - гр. Девня</b>	0.03	0.22	-0.18	0.05	0.33	1.82	1.77	0.33	0.37	0.04	0.04	-0.18	0.00	0.00	-0.18	0.18	0.00	0.00	1	2
<b>Октопод Инвест Холдинг ЕАД - гр. Варна</b>	0.06	0.00	0.06	0.08	0.00	0.97	1.13	0.76	0.75	0.07	0.06	0.07	-0.01	0.00	0.06	0.07	0.01	0.00	1	3
<b>Параходство Български Морски Флот АД - гр. Варна</b>	0.05	0.09	-0.04	1.25	1.87	0.60	0.82	0.07	0.06	0.06	0.04	-0.03	-0.02	0.01	-0.04	0.03	0.02	0.01	1	3
<b>Девня Цимент АД - гр. Девня</b>	0.07	0.01	0.06	0.25	0.03	1.99	1.03	0.14	0.22	0.06	0.11	0.05	0.05	-0.04	0.06	0.05	0.05	0.04	2	3
<b>Интерком Груп ООД - гр. Варна</b>	0.01	0.03	-0.02	0.01	0.04	1.84	1.67	0.52	0.51	0.01	0.01	-0.02	0.00	0.00	-0.02	0.02	0.00	0.00	1	3
<b>Корн Трейд ЕООД - гр. Варна</b>	0.06	0.06	0.00	0.02	0.02	3.16	3.86	1.00	1.00	0.07	0.06	0.01	-0.01	0.00	0.00	0.01	0.01	0.00	2	3
<b>Хидрострой АД - гр. Варна</b>	0.22	0.08	0.14	0.09	0.05	3.83	2.67	0.67	0.57	0.13	0.19	0.05	0.06	0.03	0.14	0.05	0.06	0.03	2	3
<b>МБАЛ Света Марина ЕАД - гр. Варна</b>	0.01	-0.11	0.12	0.01	-0.06	4.27	3.98	0.41	0.42	0.01	0.01	0.12	0.00	0.00	0.12	0.12	0.00	0.00	1	3
<b>ТЕЦ Варна ЕАД - с. Езерово</b>	-0.14	-0.47	0.33	- 49.69	-1.05	0.00	0.54	0.85	0.82	- 22.18	-0.13	- 21.71	22.05	0.00	0.33	21.7 1	22.0 5	0.00	2	3
<b>Пристанище Варна ЕАД -</b>	0.14	0.13	0.01	0.11	0.10	2.87	3.06	0.45	0.43	0.14	0.13	0.01	-0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	1	3

<b>гр. Варна</b>																					
<b>Песто ЕООД - гр. Варна</b>	0.00	0.08	-0.08	0.00	0.01	8.65	11.33	0.98	0.98	0.00	0.00	-0.08	0.00	0.00	-0.08	0.08	0.00	0.00	1	3	
<b>Агро - Светлозар Дичевски ЕТ - гр. Варна</b>	0.04	-0.19	0.23	0.04	-0.31	1.20	0.70	0.89	0.89	0.02	0.04	0.21	0.02	0.00	0.23	0.21	0.02	0.00	1	3	
<b>Инжстройинженеринг ЕООД - гр. Варна</b>	0.14	0.04	0.10	0.14	0.09	1.16	1.06	0.86	0.42	0.06	0.07	0.02	0.01	0.07	0.10	0.02	0.01	0.07	3	2	
<b>Табак Трейд Варна ООД</b>	0.09	0.01	0.08	0.01	0.00	19.23	20.29	0.94	0.45	0.05	0.04	0.04	0.00	0.05	0.08	0.04	0.00	0.05	3	2	
<b>Шишеджам България ЕООД - гр. Варна</b>	0.06	0.12	-0.06	0.02	0.03	3.65	3.36	1.00	1.19	0.07	0.07	-0.06	0.01	-0.01	-0.06	0.06	0.01	0.01	1	2	
<b>ВИК Варна ООД - гр. Варна</b>	0.01	0.00	0.00	0.01	0.01	1.95	1.76	0.35	0.36	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1	3	
<b>Деси - Светла Симеонова ЕТ - гр. Варна</b>	-0.18	0.27	-0.45	-0.30	0.32	0.67	0.92	0.90	0.92	-0.26	-0.19	-0.53	0.07	0.00	-0.45	0.53	0.07	0.00	1	3	
<b>Агрикс България ООД - гр. Варна</b>	0.06	0.04	0.02	0.02	0.01	4.29	4.09	0.81	0.80	0.06	0.06	0.02	0.00	0.00	0.02	0.02	0.00	0.00	1	3	
<b>Ти Ай Метълс ЕАД - гр. Варна</b>	0.00	0.04	-0.04	0.00	0.01	2.03	3.72	0.99	0.99	0.00	0.00	-0.04	0.00	0.00	-0.04	0.04	0.00	0.00	1	3	
<b>БГ Агро Земеделска Компания ООД - гр. Варна</b>	0.01	0.05	-0.04	0.01	0.07	1.93	1.68	0.41	0.43	0.01	0.01	-0.04	0.00	0.00	-0.04	0.04	0.00	0.00	1	3	
<b>Черноморска Технологична</b>	0.05	0.03	0.02	0.08	0.05	5.57	5.68	0.11	0.12	0.05	0.05	0.02	0.00	0.00	0.02	0.02	0.00	0.00	1	2	

<b>Компания АД - гр. Варна</b>																						
<b>ИСТ-АГРО КОМЕРС ЕООД - гр. Варна</b>	0.03	0.03	0.01	0.01	0.01	5.02	5.52	0.55	0.47	0.03	0.03	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00	1	2		
<b>Комфорт ООД - гр. Варна</b>	0.01	0.02	-0.01	0.02	0.04	1.20	1.23	0.42	0.43	0.01	0.01	-0.01	0.00	0.00	-0.01	0.01	0.00	0.00	1	2		
<b>Балконф ЕООД - гр. Варна</b>	0.04	0.03	0.02	0.02	0.01	2.22	2.79	0.95	0.95	0.05	0.04	0.03	-0.01	0.00	0.02	0.03	0.01	0.00	1	3		
<b>Косер АД - гр. Варна</b>	0.01	0.02	-0.01	0.01	0.01	1.93	1.80	0.79	0.80	0.01	0.01	-0.01	0.00	0.00	-0.01	0.01	0.00	0.00	1	3		
<b>Елдоминвест ООД - гр. Варна</b>	0.01	0.01	0.00	0.01	0.01	3.10	3.16	0.38	0.40	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1	2		
<b>Бултрейд-2002 ООД - гр. Варна</b>	0.03	0.16	-0.14	0.01	0.03	9.43	11.78	0.50	0.51	0.03	0.03	-0.13	-0.01	0.00	-0.14	0.13	0.01	0.00	1	3		
<b>Клуб Магелан ООД - гр. Варна</b>	0.28	0.21	0.07	0.04	0.04	11.54	9.09	0.57	0.63	0.24	0.31	0.04	0.07	-0.03	0.07	0.04	0.07	0.03	2	3		
<b>Пътища И Мостове ЕООД - гр. Варна</b>	0.01	0.01	0.00	0.01	0.02	2.33	2.06	0.38	0.36	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1	3		
<b>ЕСП Златни Пясъци ООД - гр. Варна</b>	-0.01	-0.03	0.02	0.00	0.00	6.72	6.53	0.99	0.98	-0.01	-0.01	0.02	0.00	0.00	0.02	0.02	0.00	0.00	1	3		
<b>Петромар АД - гр. Варна</b>	0.01	0.03	-0.02	0.01	0.01	1.20	6.71	0.83	0.88	0.09	0.02	0.06	-0.07	0.00	-0.02	0.06	0.07	0.00	2	3		
<b>Дискордиа АД - гр. Варна</b>	0.11	0.05	0.06	0.05	0.02	5.63	5.20	0.42	0.45	0.11	0.12	0.06	0.01	-0.01	0.06	0.06	0.01	0.01	1	3		
<b>Елит Кар ООД - гр. Варна</b>	0.18	0.18	0.00	0.09	0.09	2.41	2.25	0.88	0.88	0.17	0.18	-0.01	0.01	0.00	0.00	0.01	0.01	0.00	2	3		

<b>Ми-12 ООД - гр. Варна</b>	0.04	0.03	0.01	0.01	0.01	7.71	6.95	0.66	0.70	0.04	0.04	0.01	0.00	0.00	0.01	0.01	0.00	0.00	1	3
<b>Бон Марин Агенция ООД - гр. Варна</b>	0.51	0.57	-0.05	0.12	0.15	4.74	4.03	0.90	0.92	0.45	0.52	-0.12	0.08	-0.01	-0.05	0.12	0.08	0.01	1	3
<b>Кораборемонт ен Завод Одесос АД - гр. Варна</b>	0.08	0.03	0.05	0.18	0.07	3.15	3.66	0.14	0.10	0.07	0.06	0.04	-0.01	0.02	0.05	0.04	0.01	0.02	1	2
<b>Петрокелтик България ЕООД - гр. Варна</b>	0.14	0.46	-0.32	1.12	1.51	0.14	0.33	0.94	0.93	0.34	0.14	-0.12	-0.20	0.00	-0.32	0.12	0.20	0.00	2	3
<b>Терем КРЗ Флотски Арсенал ЕООД - гр. Варна</b>	0.04	0.04	0.00	0.04	0.04	1.55	1.38	0.62	0.62	0.03	0.04	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1	3

Анализ на влиянието на факторите: Норма на печалбата, Обращаемост на brutния оборотен капитал и Дял на brutния оборотен капитал в общата сума на активите върху изменението на рентабилността на активите през 2014 спрямо 2013 г. по метода на верижните замествания

предприятие	рентабилност на активите		изменение	норма на печалба (фактор №1)		обращаемост на БОК (фактор №2)		дял на БОК в активите (фактор №3)		първа условна	втора условна	влияние на норма на печалбата	влияние на обращаемостта на БОК	влияние на дела на БОК в А	комплексно влияние на трите фактора	влияние на норма на печалбата	влияние на обращаемостта на БОК	влияние на дела на БОК в А	най-силно влияние ф-р №	най-слабо влияние ф-р №
	2014	2013		2014 - 2013	2014	2013	2014	2013	2014											
	(абсолютни стойности на влиянието)																			
Енерго-Продажби АД - гр. Варна	0.05	0.13	-0.07	0.02	0.03	3.48	4.80	0.98	0.98	0.07	0.05	-0.05	-0.02	0.00	-0.07	0.05	0.02	0.00	1	3
Агрополихим АД - гр. Девня	0.15	0.06	0.09	0.09	0.05	3.63	2.93	0.42	0.42	0.12	0.15	0.06	0.03	0.00	0.09	0.06	0.03	0.00	1	3
Солвей Соди АД - гр. Девня	0.24	0.14	0.10	0.34	0.21	2.13	2.33	0.33	0.30	0.24	0.22	0.10	-0.02	0.02	0.10	0.10	0.02	0.02	1	2
Афер България ЕООД - гр. Девня	0.06	-0.08	0.14	0.01	-0.01	6.27	6.96	0.99	1.00	0.07	0.06	0.15	-0.01	0.00	0.14	0.15	0.01	0.00	1	3
Енерго -Промрежи АД - гр. Варна	0.02	0.02	0.00	0.03	0.03	2.06	3.93	0.22	0.19	0.02	0.01	0.00	-0.01	0.01	0.00	0.00	0.01	0.01	2	1
Фрапорт Туин Стар Еърпорт Мениджмън	0.07	0.06	0.00	0.26	0.13	2.40	5.20	0.11	0.09	0.13	0.06	0.06	-0.07	0.01	0.00	0.06	0.07	0.01	2	3

<b>т АД - гр. Варна</b>																					
<b>Октопод - С ООД - гр. Варна</b>	0.15	-0.03	0.18	0.07	-0.01	2.33	2.69	0.91	0.89	0.17	0.15	0.20	-0.02	0.00	0.18	0.20	0.02	0.00	1	3	
<b>БГ Агро Търговска Компания ООД - гр. Варна</b>	0.11	0.25	-0.14	0.02	0.02	6.72	14.00	0.99	0.99	0.24	0.11	-0.02	-0.12	0.00	-0.14	0.02	0.12	0.00	2	3	
<b>Девен АД - гр. Девня</b>	0.22	0.15	0.07	0.33	0.21	1.77	1.93	0.37	0.36	0.23	0.21	0.08	-0.02	0.00	0.07	0.08	0.02	0.00	1	3	
<b>Октопод Инвест Холдинг ЕАД - гр. Варна</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.13	1.19	0.75	0.76	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1	3	
<b>Параходство Български Морски Флот АД - гр. Варна</b>	0.09	0.01	0.08	1.87	0.07	0.82	2.52	0.06	0.05	0.24	0.08	0.23	-0.16	0.01	0.08	0.23	0.16	0.01	1	3	
<b>Девня Цимент АД - гр. Девня</b>	0.01	0.00	0.00	0.03	0.02	1.03	0.55	0.22	0.43	0.01	0.01	0.00	0.01	-0.01	0.00	0.00	0.01	0.01	3	1	
<b>Интерком Груп ООД - гр. Варна</b>	0.03	0.01	0.02	0.04	0.01	1.67	1.57	0.51	0.50	0.03	0.03	0.02	0.00	0.00	0.02	0.02	0.00	0.00	1	3	
<b>Корн Трейд ЕООД - гр. Варна</b>	0.06	0.02	0.04	0.02	0.01	3.86	3.06	1.00	1.00	0.05	0.06	0.03	0.01	0.00	0.04	0.03	0.01	0.00	1	3	
<b>Хидрострой АД - гр. Варна</b>	0.08	0.01	0.07	0.05	0.01	2.67	2.76	0.57	0.45	0.07	0.06	0.05	0.00	0.02	0.07	0.05	0.00	0.02	1	2	
<b>МБАЛ</b>	-0.11	0.00	-0.11	-0.06	0.00	3.98	3.33	0.42	0.43	-0.09	-0.11	-0.09	-0.02	0.00	-0.11	0.09	0.02	0.00	1	3	

<b>Света Марина ЕАД - гр. Варна</b>																					
<b>ТЕЦ Варна ЕАД - с. Езерово</b>	-0.47	-0.29	-0.18	-1.05	-0.87	0.54	0.45	0.82	0.73	-0.34	-0.41	-0.06	-0.07	-0.05	-0.18	0.06	0.07	0.05	2	3	
<b>Пристанище Варна ЕАД - гр. Варна</b>	0.13	0.09	0.04	0.10	0.06	3.06	3.19	0.43	0.47	0.14	0.14	0.05	-0.01	-0.01	0.04	0.05	0.01	0.01	1	2	
<b>Песто ЕООД - гр. Варна</b>	0.08	0.05	0.03	0.01	0.00	11.33	12.33	0.98	0.98	0.08	0.08	0.04	-0.01	0.00	0.03	0.04	0.01	0.00	1	3	
<b>Агро - Светлозар Дичевски ЕТ - гр. Варна</b>	-0.19	-0.01	-0.19	-0.31	-0.01	0.70	1.09	0.89	0.93	-0.31	-0.20	-0.30	0.11	0.01	-0.19	0.30	0.11	0.01	1	3	
<b>Инжстройин женеринг ЕООД - гр. Варна</b>	0.04	0.04	0.00	0.09	0.05	1.06	1.06	0.42	0.82	0.08	0.08	0.04	0.00	-0.04	0.00	0.04	0.00	0.04	3	2	
<b>Табак Трейд Варна ООД</b>	0.01	-0.06	0.07	0.00	-0.01	20.29	12.74	0.45	0.89	0.02	0.04	0.08	0.01	-0.02	0.07	0.08	0.01	0.02	1	2	
<b>Шиеджам България ЕООД - гр. Варна</b>	0.12	0.08	0.04	0.03	0.02	3.36	3.20	1.19	1.54	0.15	0.16	0.07	0.01	-0.04	0.04	0.07	0.01	0.04	1	2	
<b>ВИК Варна ООД - гр. Варна</b>	0.00	0.00	0.00	0.01	0.01	1.76	1.82	0.36	0.34	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1	2	
<b>Деси - Светла Симеонова ЕТ - гр. Варна</b>	0.27	0.19	0.08	0.32	0.18	0.92	1.16	0.92	0.90	0.34	0.26	0.15	-0.07	0.00	0.08	0.15	0.07	0.00	1	3	

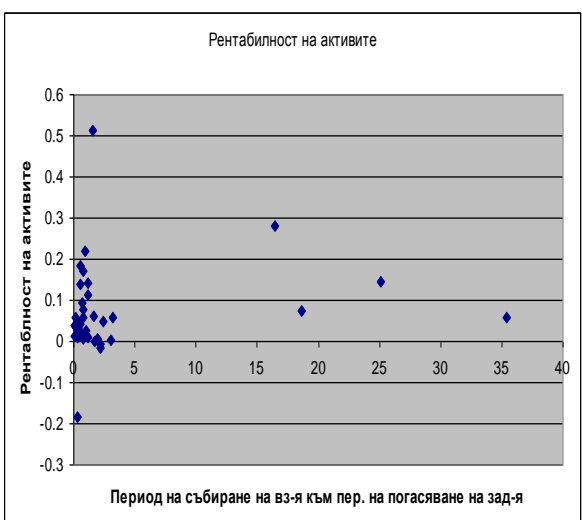
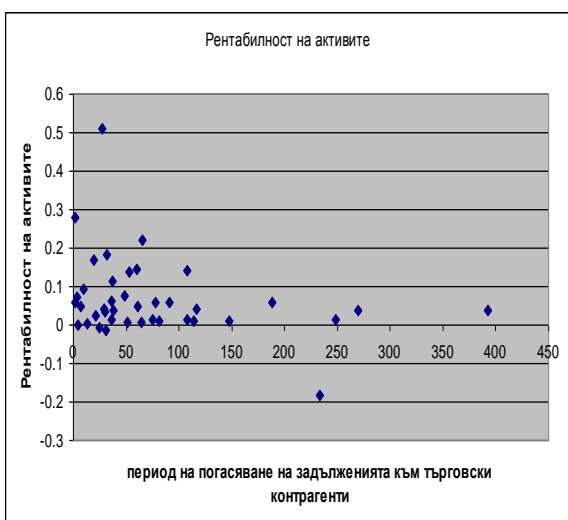
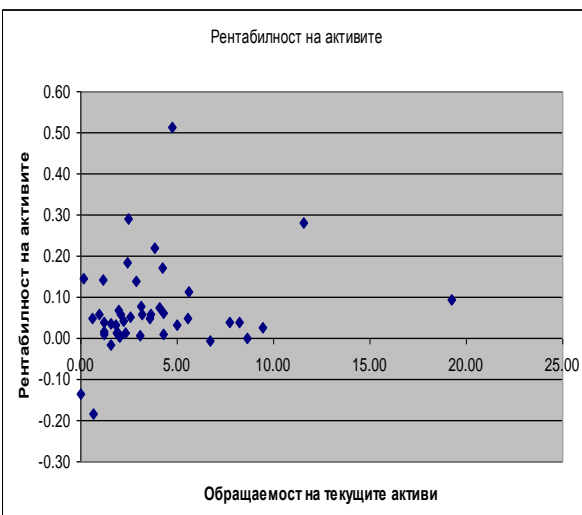
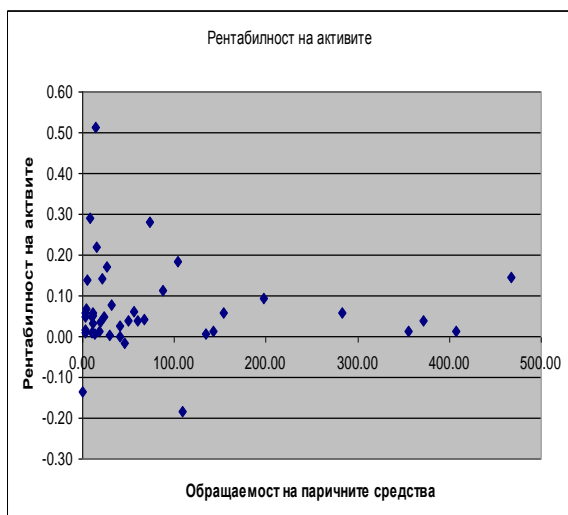
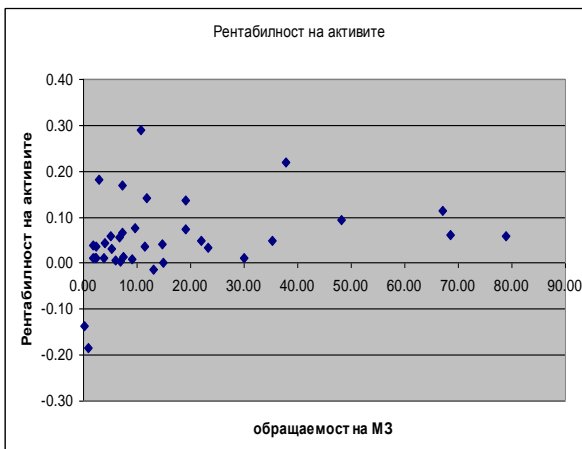
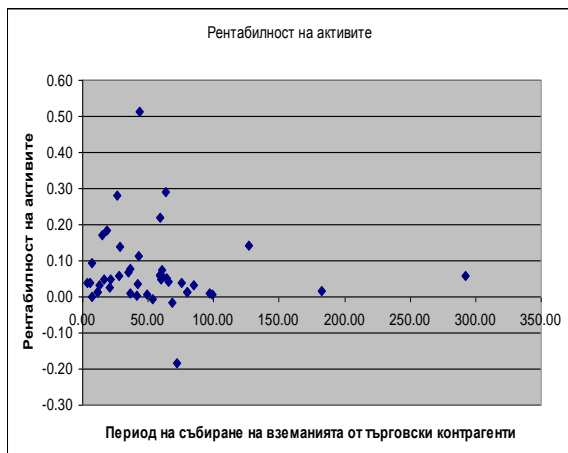
<b>Агрикс България ООД - гр. Варна</b>	0.04	0.06	-0.02	0.01	0.02	4.09	4.29	0.80	0.81	0.04	0.04	-0.02	0.00	0.00	-0.02	0.02	0.00	0.00	1	3
<b>Ти Ай Метълс ЕАД - гр. Варна</b>	0.04	0.01	0.03	0.01	0.00	3.72	4.27	0.99	1.00	0.05	0.04	0.03	-0.01	0.00	0.03	0.03	0.01	0.00	1	3
<b>БГ Агро Земеделска Компания ООД - гр. Варна</b>	0.05	0.14	-0.09	0.07	0.11	1.68	2.55	0.43	0.49	0.09	0.06	-0.05	-0.03	-0.01	-0.09	0.05	0.03	0.01	1	3
<b>Черноморск а Технологичн а Компания АД - гр. Варна</b>	0.03	0.03	0.00	0.05	0.04	5.68	10.21	0.12	0.07	0.04	0.02	0.01	-0.02	0.01	0.00	0.01	0.02	0.01	2	1
<b>ИСТ-АГРО КОМЕРС ЕООД - гр. Варна</b>	0.03	0.03	-0.01	0.01	0.01	5.52	5.02	0.47	0.55	0.03	0.03	-0.01	0.00	0.00	-0.01	0.01	0.00	0.00	1	2
<b>Комфорт ООД - гр. Варна</b>	0.02	0.03	-0.01	0.04	0.06	1.23	1.13	0.43	0.46	0.02	0.02	-0.01	0.00	0.00	-0.01	0.01	0.00	0.00	1	3
<b>Балконф ЕООД - гр. Варна</b>	0.03	-0.01	0.03	0.01	0.00	2.79	2.47	0.95	0.93	0.02	0.03	0.03	0.00	0.00	0.03	0.03	0.00	0.00	1	3
<b>Косер АД - гр. Варна</b>	0.02	0.08	-0.06	0.01	0.06	1.80	1.77	0.80	0.82	0.02	0.02	-0.06	0.00	0.00	-0.06	0.06	0.00	0.00	1	2
<b>Елдоминвест ООД - гр. Варна</b>	0.01	0.01	0.00	0.01	0.01	3.16	3.10	0.40	0.38	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1	2
<b>Бултрейд- 2002 ООД -</b>	0.16	0.03	0.13	0.03	0.01	11.78	11.59	0.51	0.58	0.18	0.18	0.15	0.00	-0.02	0.13	0.15	0.00	0.02	1	2

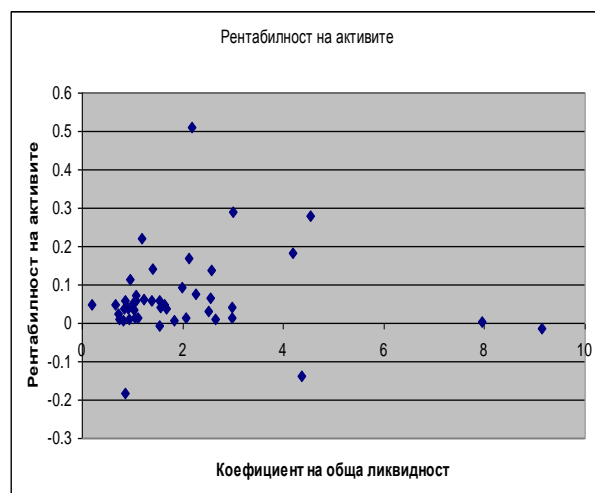
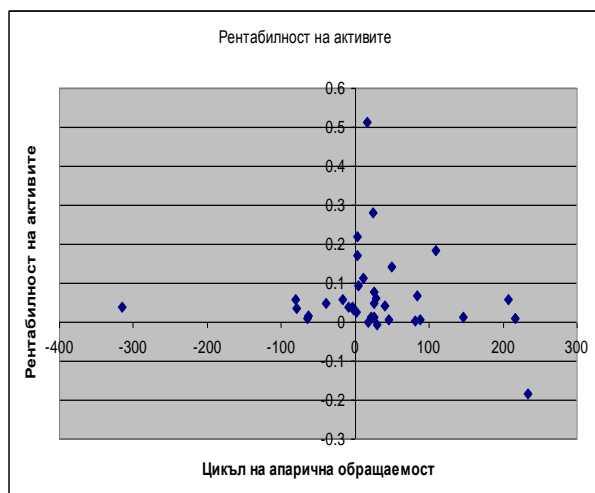
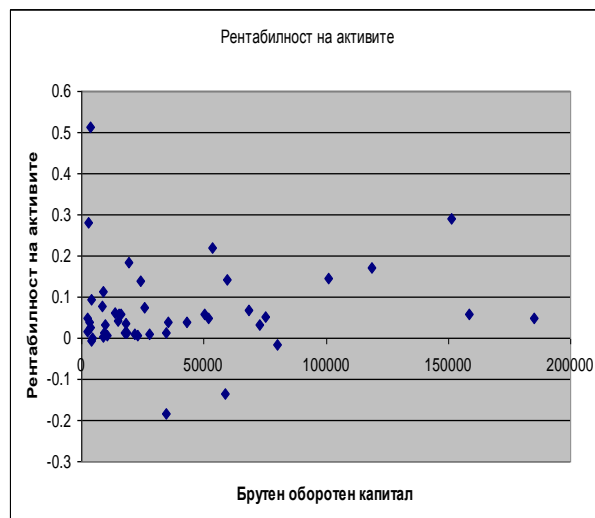
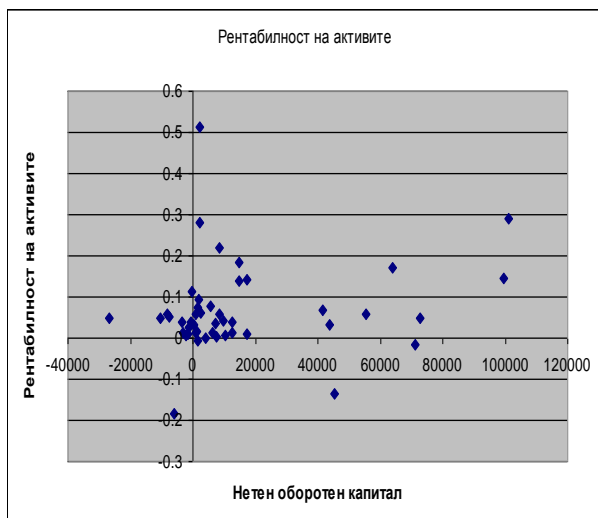
<b>гр. Варна</b>																					
<b>Клуб Магелан ООД - гр. Варна</b>	0.21	0.19	0.01	0.04	0.03	9.09	9.73	0.63	0.66	0.23	0.22	0.04	-0.02	-0.01	0.01	0.04	0.02	0.01	1	3	
<b>Пътища И Мостове ЕООД - гр. Варна</b>	0.01	0.01	0.00	0.02	0.02	2.06	1.63	0.36	0.38	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2	3	
<b>ЕСП Златни Пясъци ООД - гр. Варна</b>	-0.03	0.00	-0.03	0.00	0.00	6.53	4.73	0.98	0.97	-0.02	-0.03	-0.02	-0.01	0.00	-0.03	0.02	0.01	0.00	1	3	
<b>Петромар АД - гр. Варна</b>	0.03	0.02	0.01	0.01	0.00	6.71	4.74	0.88	0.85	0.02	0.03	0.00	0.01	0.00	0.01	0.00	0.01	0.00	2	3	
<b>Дискордиа АД - гр. Варна</b>	0.05	0.03	0.02	0.02	0.01	5.20	4.70	0.45	0.43	0.04	0.05	0.02	0.00	0.00	0.02	0.02	0.00	0.00	1	3	
<b>Елит Кар ООД - гр. Варна</b>	0.18	0.15	0.03	0.09	0.07	2.25	2.38	0.88	0.88	0.19	0.18	0.05	-0.01	0.00	0.03	0.05	0.01	0.00	1	3	
<b>Ми-12 ООД - гр. Варна</b>	0.03	0.02	0.01	0.01	0.00	6.95	7.36	0.70	0.66	0.03	0.03	0.01	0.00	0.00	0.01	0.01	0.00	0.00	1	3	
<b>Бон Марин Агенция ООД - гр. Варна</b>	0.57	0.62	-0.05	0.15	0.15	4.03	5.08	0.92	0.80	0.62	0.49	0.00	-0.13	0.08	-0.05	0.00	0.13	0.08	2	1	
<b>Кораборемо нтен Завод Одесос АД - гр. Варна</b>	0.03	-0.01	0.03	0.07	-0.02	3.66	4.42	0.10	0.07	0.02	0.02	0.03	0.00	0.01	0.03	0.03	0.00	0.01	1	2	
<b>Петрокелти к България ЕООД - гр.</b>	0.46	0.11	0.36	1.51	0.27	0.33	0.44	0.93	0.91	0.61	0.45	0.50	-0.15	0.01	0.36	0.50	0.15	0.01	1	3	

МОНОГРАФИЧНА БИБЛИОТЕКА „ЗНАНИЕ И БИЗНЕС“, КНИГА 2, 2018,  
 ISBN 978-619-210-025-4, ВАРНА, БЪЛГАРИЯ  
 MONOGRAPHIC LIBRARY "KNOWLEDGE AND BUSINESS", BOOK 2, 2018,  
 ISBN 978-619-210-025-4, VARNA, BULGARIA

<b>Варна</b>																					
<b>Терем КРЗ Флотски Арсенал ЕООД - гр. Варна</b>	0.04	0.00	0.04	0.04	0.00	1.38	1.11	0.62	0.50	0.02	0.03	0.02	0.01	0.01	0.04	0.02	0.01	0.01	1	2	

Зависимости между рентабилността на активите и факторите на оборотния капитал за 2015 г.



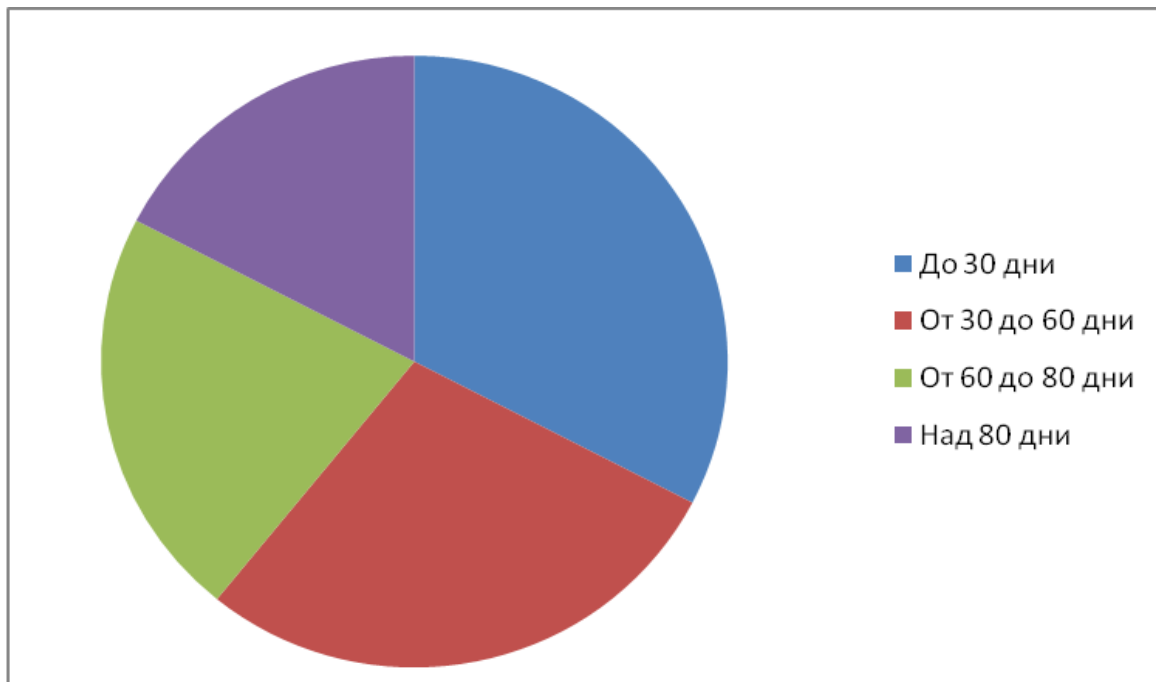


Приложение № 6

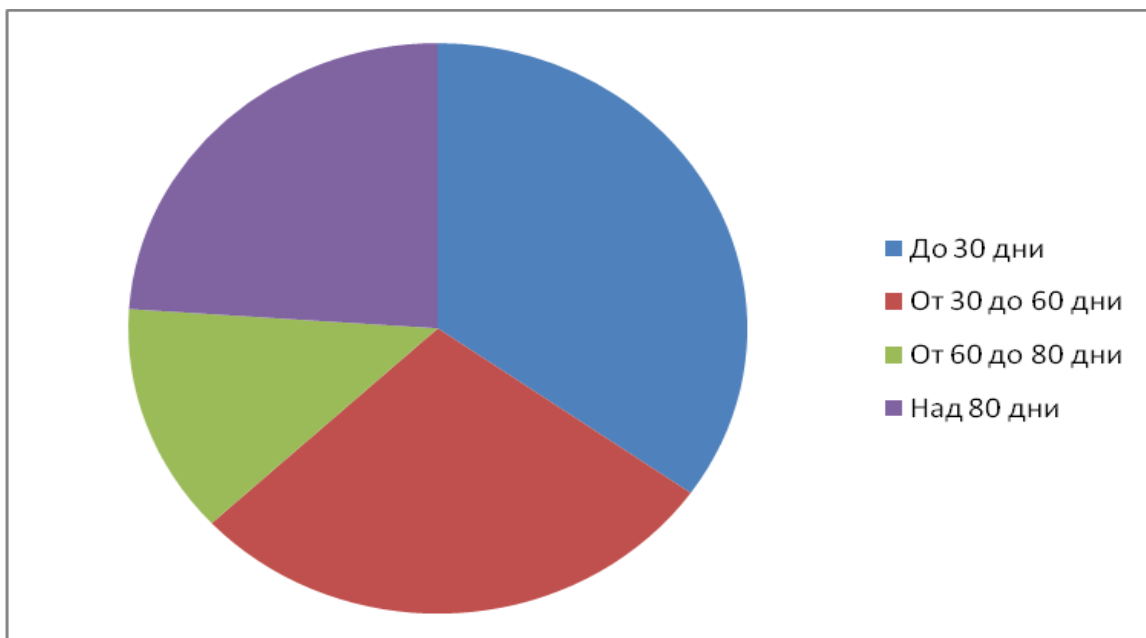
Корелационни коефициенти на Спирман

2015		Период на събиране на вземанията от търговски контрагенти	Обращаемост на МЗ (брой обороти)	Цикъл на парична обрращаемост в дни	Обращаемост на БОК (брой обороти)	Брутен оборотен капитал	Рентабилност на активите	Рентабилност на собствения капитал	
Spearman's rho	Период на събиране на вземанията от търговски контрагенти	Correlation Coefficient Sig. (2-tailed) N	1.000 .074 46	-.286 .074 40	-.343 .028 41	-,632** .000 46	,404** .006 45	-.139 .356 46	-.080 .596 46
	Обращаемост на МЗ (брой обороти)	Correlation Coefficient Sig. (2-tailed) N	-.286 .074 40	1.000 .000 40	-.558 .000 36	,588** .000 40	-,328* .042 39	,349* .027 40	,355* .025 40
	Обращаемост на БОК (брой обороти)	Correlation Coefficient Sig. (2-tailed) N	-,632** .000 46	,588** .000 40	-.398 .010 41	1.000 .000 46	-,538** .000 45	.248 .097 46	,307* .038 46
	Брутен оборотен капитал	Correlation Coefficient Sig. (2-tailed) N	,404** .006 45	-,328* .042 39	.433 .005 40	-,538** .000 45	1.000 .000 45	-.004 .981 45	-.045 .771 45
	Рентабилност на активите	Correlation Coefficient Sig. (2-tailed) N	-.139 .356 46	,349* .027 40	-.112 .000 41	.248 .097 46	-.004 .981 45	1.000 .000 46	,800** .000 46
	Рентабилност на собствения капитал	Correlation Coefficient Sig. (2-tailed) N	-.080 .596 46	,355* .025 40	-.135 .399 41	,307* .038 46	-.045 .771 45	,800** .000 46	1.000 .000 46

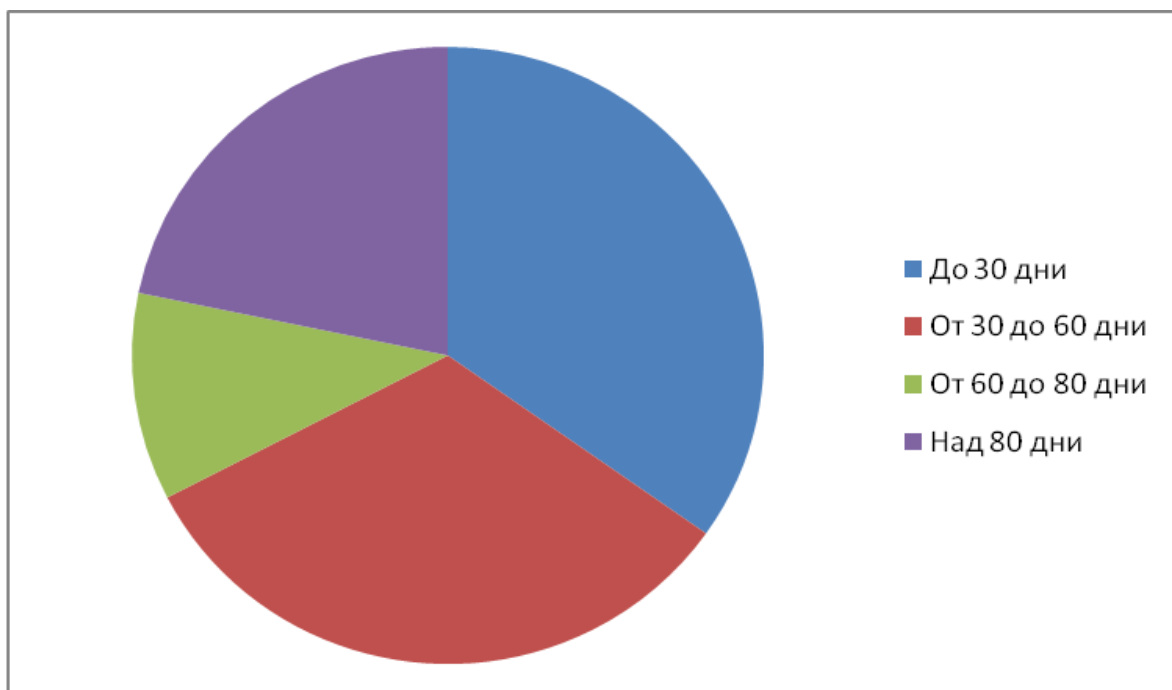
Приложение 7



Фиг. №1. Период на събиране на вземанията от търговски контрагенти за 2015г.



Фиг № 2: Период на събиране на вземанията от търговски контрагенти за 2014г.



**Графика № 3: Период на събиране на вземанията от търговски контрагенти за 2013г.**

Приложение 8

Съпоставителни данни за периода на събиране на вземанията и коефициента на събираемост на вземанията

	1	27
<b>Показатели за 2015</b>	<b>Период на събиране на вземанията от търговски контрагенти</b>	<b>Коефициент на събираемост на вземанията (в %)</b>
Енерго-Про Продажби АД - гр. Варна	60	
Агрополихим АД - гр. Девня	15	106
Солвей Соди АД - гр. Девня	64	
Афер България ЕООД - гр. Девня	6	119
Енерго -Про Мрежи АД - гр. Варна	64	
Фрапорт Туин Стар Еърпорт Мениджмънт АД - гр. Варна	28	113
Октопод - С ООД - гр. Варна	68	80
БГ Агро Търговска Компания ООД - гр. Варна	61	90
Девен АД - гр. Девня	85	

№	1	27
<b>Показатели за 2014</b>	<b>Период на събиране на вземанията от търговски контрагенти</b>	<b>Коефициент на събираемост на вземанията (в %)</b>
Енерго-Про Продажби АД - гр. Варна	74	
Агрополихим АД - гр. Девня	30	101
Солвей Соди АД - гр. Девня	74	
Афер България ЕООД - гр. Девня	7	116
Енерго -Про Мрежи АД - гр. Варна	84	
Фрапорт Туин Стар Еърпорт Мениджмънт АД - гр. Варна	23	102
Октопод - С ООД - гр. Варна	27	90
БГ Агро Търговска Компания ООД - гр. Варна	36	101
Девен АД - гр. Девня	90	

№	1	27
<b>Показатели за 2013</b>	<b>Период на събиране на вземанията от търговски контрагенти</b>	<b>Коефициент на събираемост на вземанията (в %)</b>
Енерго-Про Продажби АД - гр. Варна	61	
Агрополихим АД - гр. Девня	36	92
Солвей Соди АД - гр. Девня	61	
Афер България ЕООД - гр. Девня	4	102
Енерго -Про Мрежи АД - гр. Варна	60	
Фрапорт Туин Стар Еърпорт Мениджмънт АД - гр. Варна	8	54
Октопод - С ООД - гр. Варна	34	86
БГ Агро Търговска Компания ООД - гр. Варна	8	108
Девен АД - гр. Девня	100	

Октопод Инвест Холдинг ЕАД - гр. Варна	292	53
Параходство Български Морски Флот АД - гр. Варна	17	678
Девня Цимент АД - гр. Девня	35	
Интерком Груп ООД - гр. Варна	80	86
Корн Трейд ЕООД - гр. Варна	59	78
Хидрострой АД - гр. Варна	59	102
МБАЛ Света Марина ЕАД - гр. Варна	37	87
ТЕЦ Варна ЕАД - с. Езерово	19056	104
Пристанище Варна ЕАД - гр. Варна	29	103
Песто ЕООД - гр. Варна	7	118
Агро - Светлозар Дичевски ЕТ - гр. Варна	75	75
Инжстройинже неринг ЕООД - гр. Варна	127	81

Октопод Инвест Холдинг ЕАД - гр. Варна	245	68
Параходство Български Морски Флот АД - гр. Варна	24	710
Девня Цимент АД - гр. Девня	46	
Интерком Груп ООД - гр. Варна	76	83
Корн Трейд ЕООД - гр. Варна	57	103
Хидрострой АД - гр. Варна	112	86
МБАЛ Света Марина ЕАД - гр. Варна	39	89
ТЕЦ Варна ЕАД - с. Езерово	149	4
Пристанище Варна ЕАД - гр. Варна	30	107
Песто ЕООД - гр. Варна	8	118
Агро - Светлозар Дичевски ЕТ - гр. Варна	125	112
Инжстройинжен еринг ЕООД - гр. Варна	151	72

Октопод Инвест Холдинг ЕАД - гр. Варна	225	71
Параходство Български Морски Флот АД - гр. Варна	14	296
Девня Цимент АД - гр. Девня	47	
Интерком Груп ООД - гр. Варна	94	86
Корн Трейд ЕООД - гр. Варна	38	94
Хидрострой АД - гр. Варна	90	105
МБАЛ Света Марина ЕАД - гр. Варна	35	84
ТЕЦ Варна ЕАД - с. Езерово	172	8
Пристанище Варна ЕАД - гр. Варна	31	104
Песто ЕООД - гр. Варна	8	117
Агро - Светлозар Дичевски ЕТ - гр. Варна	69	90
Инжстройинже неринг ЕООД - гр. Варна	199	63

Табак Трейд Варна ООД	7	118
Шишеджам България ЕООД - гр. Варна	61	97
ВИК Варна ООД - гр. Варна	99	94
Деси - Светла Симеонова ЕТ - гр. Варна	72	98
Агрикс България ООД - гр. Варна	59	71
Ти Ай Метълс ЕАД - гр. Варна	42	98
БГ Агро Земеделска Компания ООД - гр. Варна	12	104
Черноморска Технологична Компания АД - гр. Варна	21	120
ИСТ-АГРО КОМЕРС ЕООД - гр. Варна	13	101
Комфорт ООД - гр. Варна	97	102
Балконф ЕООД - гр. Варна	66	54
Косер АД - гр. Варна	11	115
Елдоминвест ООД - гр. Варна	49	91

Табак Трейд Варна ООД	9	117
Шишеджам България ЕООД - гр. Варна	58	90
ВИК Варна ООД - гр. Варна	104	92
Деси - Светла Симеонова ЕТ - гр. Варна	85	96
Агрикс България ООД - гр. Варна	62	89
Ти Ай Метълс ЕАД - гр. Варна	22	94
БГ Агро Земеделска Компания ООД - гр. Варна	35	91
Черноморска Технологична Компания АД - гр. Варна	24	117
ИСТ-АГРО КОМЕРС ЕООД - гр. Варна	13	99
Комфорт ООД - гр. Варна	113	85
Балконф ЕООД - гр. Варна	50	62
Косер АД - гр. Варна	11	116
Елдоминвест ООД - гр. Варна	44	93

Табак Трейд Варна ООД	9	118
Шишеджам България ЕООД - гр. Варна	52	93
ВИК Варна ООД - гр. Варна	100	92
Деси - Светла Симеонова ЕТ - гр. Варна	73	109
Агрикс България ООД - гр. Варна	59	71
Ти Ай Метълс ЕАД - гр. Варна	17	104
БГ Агро Земеделска Компания ООД - гр. Варна	17	114
Черноморска Технологична Компания АД - гр. Варна	23	108
ИСТ-АГРО КОМЕРС ЕООД - гр. Варна	13	101
Комфорт ООД - гр. Варна	128	93
Балконф ЕООД - гр. Варна	49	26
Косер АД - гр. Варна	9	116
Елдоминвест ООД - гр.	49	91

Бултрейд-2002 ООД - гр. Варна	21	112
Клуб Магелан ООД - гр. Варна	26	102
Пътища И Мостове ЕООД - гр. Варна	80	97
ЕСП Златни Пясъци ООД - гр. Варна	54	107
Петромар АД - гр. Варна	182	91
Дискордиа АД - гр. Варна	43	110
Елит Кар ООД - гр. Варна	19	110
Ми-12 ООД - гр. Варна	4	121
Бон Марин Агенция ООД - гр. Варна	44	127
Кораборемонте н Завод Одесос АД - гр. Варна	37	98
Петрокелтик България ЕООД - гр. Варна	1498	21
Терем КРЗ Флотски Арсенал ЕООД - гр. Варна	42	103

Бултрейд-2002 ООД - гр. Варна	22	113
Клуб Магелан ООД - гр. Варна	27	101
Пътища И Мостове ЕООД - гр. Варна	78	84
ЕСП Златни Пясъци ООД - гр. Варна	40	108
Петромар АД - гр. Варна	43	109
Дискордиа АД - гр. Варна	40	116
Елит Кар ООД - гр. Варна	16	114
Ми-12 ООД - гр. Варна	4	121
Бон Марин Агенция ООД - гр. Варна	44	117
Кораборемонте н Завод Одесос АД - гр. Варна	46	90
Петрокелтик България ЕООД - гр. Варна	736	48
Терем КРЗ Флотски Арсенал ЕООД - гр. Варна	79	99

Варна		
Бултрейд-2002 ООД - гр. Варна	21	115
Клуб Магелан ООД - гр. Варна	19	107
Пътища И Мостове ЕООД - гр. Варна	77	99
ЕСП Златни Пясъци ООД - гр. Варна	44	106
Петромар АД - гр. Варна	50	121
Дискордиа АД - гр. Варна	46	105
Елит Кар ООД - гр. Варна	17	113
Ми-12 ООД - гр. Варна	4	121
Бон Марин Агенция ООД - гр. Варна	27	132
Кораборемонте н Завод Одесос АД - гр. Варна	40	91
Петрокелтик България ЕООД - гр. Варна	646	11
Терем КРЗ Флотски Арсенал ЕООД - гр. Варна	134	128

Приложение 9

Съпоставителни данни за периода на събиране на вземанията и периода на погасяване на задълженията

	1	5
<b>Показатели за 2015</b>	<b>Период на събиране на вземанията от търговски контрагенти</b>	<b>Период на погасяване на задълженията към търговски контрагенти</b>
Енерго-Про Продажби АД - гр. Варна	60	
Агрополихим АД - гр. Девня	15	19
Солвей Соди АД - гр. Девня	64	
Афер България ЕООД - гр. Девня	6	30
Енерго -Про Мрежи АД - гр. Варна	64	
Фрапорт Туин Стар Еърпорт Мениджмънт АД - гр. Варна	28	188
Октопод - С ООД - гр. Варна	68	31
БГ Агро Търговска Компания ООД - гр. Варна	61	3
Девен АД - гр. Девня	85	
Октопод Инвест Холдинг ЕАД - гр.	292	91

№	1	5
<b>Показатели за 2014</b>	<b>Период на събиране на вземанията от търговски контрагенти</b>	<b>Период на погасяване на задълженията към търговски контрагенти</b>
Енерго-Про Продажби АД - гр. Варна	74	53
Агрополихим АД - гр. Девня	30	59
Солвей Соди АД - гр. Девня	74	
Афер България ЕООД - гр. Девня	7	43
Енерго -Про Мрежи АД - гр. Варна	84	
Фрапорт Туин Стар Еърпорт Мениджмънт АД - гр. Варна	23	240
Октопод - С ООД - гр. Варна	27	38
БГ Агро Търговска Компания ООД - гр. Варна	36	6
Девен АД - гр. Девня	90	
Октопод Инвест Холдинг ЕАД - гр.	245	42

№	1	5
<b>Показатели за 2013</b>	<b>Период на събиране на вземанията от търговски контрагенти</b>	<b>Период на погасяване на задълженията към търговски контрагенти</b>
Енерго-Про Продажби АД - гр. Варна	61	42
Агрополихим АД - гр. Девня	36	189
Солвей Соди АД - гр. Девня	61	
Афер България ЕООД - гр. Девня	4	54
Енерго -Про Мрежи АД - гр. Варна	60	
Фрапорт Туин Стар Еърпорт Мениджмънт АД - гр. Варна	8	220
Октопод - С ООД - гр. Варна	34	28
БГ Агро Търговска Компания ООД - гр. Варна	8	10
Девен АД - гр. Девня	100	
Октопод Инвест Холдинг ЕАД - гр.	225	34

<b>Варна</b>		
<b>Параходство Български Морски Флот АД - гр. Варна</b>	<b>17</b>	<b>7</b>
<b>Девня Цимент АД - гр. Девня</b>	<b>35</b>	
<b>Интерком Груп ООД - гр. Варна</b>	<b>80</b>	<b>75</b>
<b>Корн Трейд ЕООД - гр. Варна</b>	<b>59</b>	<b>2</b>
<b>Хидрострой АД - гр. Варна</b>	<b>59</b>	<b>66</b>
<b>МБАЛ Света Марина ЕАД - гр. Варна</b>	<b>37</b>	<b>114</b>
<b>ТЕЦ Варна ЕАД - с. Езерово</b>		
<b>Пристанище Варна ЕАД - гр. Варна</b>	<b>29</b>	<b>53</b>
<b>Песто ЕООД - гр. Варна</b>	<b>7</b>	<b>4</b>
<b>Агро - Светлозар Дичевски ЕТ - гр. Варна</b>	<b>75</b>	<b>392</b>
<b>Инжстройинженерин г ЕООД - гр. Варна</b>	<b>127</b>	<b>108</b>
<b>Табак Трейд Варна ООД</b>	<b>7</b>	<b>10</b>
<b>Шиседжам България ЕООД - гр. Варна</b>	<b>61</b>	<b>78</b>
<b>ВИК Варна ООД - гр. Варна</b>	<b>99</b>	<b>52</b>
<b>Деси - Светла Симеонова ЕТ - гр. Варна</b>	<b>72</b>	<b>234</b>
<b>Агрикс България</b>	<b>59</b>	<b>36</b>

<b>Варна</b>		
<b>Параходство Български Морски Флот АД - гр. Варна</b>	<b>24</b>	<b>5</b>
<b>Девня Цимент АД - гр. Девня</b>	<b>46</b>	
<b>Интерком Груп ООД - гр. Варна</b>	<b>76</b>	<b>78</b>
<b>Корн Трейд ЕООД - гр. Варна</b>	<b>57</b>	<b>16</b>
<b>Хидрострой АД - гр. Варна</b>	<b>112</b>	<b>131</b>
<b>МБАЛ Света Марина ЕАД - гр. Варна</b>	<b>39</b>	<b>129</b>
<b>ТЕЦ Варна ЕАД - с. Езерово</b>	<b>149</b>	
<b>Пристанище Варна ЕАД - гр. Варна</b>	<b>30</b>	<b>52</b>
<b>Песто ЕООД - гр. Варна</b>	<b>8</b>	<b>6</b>
<b>Агро - Светлозар Дичевски ЕТ - гр. Варна</b>	<b>125</b>	<b>263</b>
<b>Инжстройинженери нг ЕООД - гр. Варна</b>	<b>151</b>	<b>104</b>
<b>Табак Трейд Варна ООД</b>	<b>9</b>	<b>15</b>
<b>Шиседжам България ЕООД - гр. Варна</b>	<b>58</b>	<b>37</b>
<b>ВИК Варна ООД - гр. Варна</b>	<b>104</b>	<b>50</b>
<b>Деси - Светла Симеонова ЕТ - гр. Варна</b>	<b>85</b>	<b>232</b>
<b>Агрикс България</b>	<b>62</b>	<b>28</b>

<b>Варна</b>		
<b>Параходство Български Морски Флот АД - гр. Варна</b>	<b>14</b>	<b>10</b>
<b>Девня Цимент АД - гр. Девня</b>	<b>47</b>	
<b>Интерком Груп ООД - гр. Варна</b>	<b>94</b>	<b>79</b>
<b>Корн Трейд ЕООД - гр. Варна</b>	<b>38</b>	<b>19</b>
<b>Хидрострой АД - гр. Варна</b>	<b>90</b>	<b>95</b>
<b>МБАЛ Света Марина ЕАД - гр. Варна</b>	<b>35</b>	<b>121</b>
<b>ТЕЦ Варна ЕАД - с. Езерово</b>	<b>172</b>	
<b>Пристанище Варна ЕАД - гр. Варна</b>	<b>31</b>	<b>8</b>
<b>Песто ЕООД - гр. Варна</b>	<b>8</b>	<b>4</b>
<b>Агро - Светлозар Дичевски ЕТ - гр. Варна</b>	<b>69</b>	<b>272</b>
<b>Инжстройинженеринг ЕООД - гр. Варна</b>	<b>199</b>	<b>84</b>
<b>Табак Трейд Варна ООД</b>	<b>9</b>	<b>15</b>
<b>Шиседжам България ЕООД - гр. Варна</b>	<b>52</b>	<b>1</b>
<b>ВИК Варна ООД - гр. Варна</b>	<b>100</b>	<b>38</b>
<b>Деси - Светла Симеонова ЕТ - гр. Варна</b>	<b>73</b>	<b>148</b>
<b>Агрикс България ООД</b>	<b>59</b>	<b>36</b>

<b>ООД - гр. Варна</b>		
<b>Ти Ай Метълс ЕАД - гр. Варна</b>	<b>42</b>	<b>14</b>
<b>БГ Агро Земеделска Компания ООД - гр. Варна</b>	<b>12</b>	<b>147</b>
<b>Черноморска Технологична Компания АД - гр. Варна</b>	<b>21</b>	<b>61</b>
<b>ИСТ-АГРО КОМЕРС ЕООД - гр. Варна</b>	<b>13</b>	<b>30</b>
<b>Комфорт ООД - гр. Варна</b>	<b>97</b>	<b>81</b>
<b>Балконф ЕООД - гр. Варна</b>	<b>66</b>	<b>117</b>
<b>Косер АД - гр. Варна</b>	<b>11</b>	<b>37</b>
<b>Елдоминвест ООД - гр. Варна</b>	<b>49</b>	<b>64</b>
<b>Бултрейд-2002 ООД - гр. Варна</b>	<b>21</b>	<b>21</b>
<b>Клуб Магелан ООД - гр. Варна</b>	<b>26</b>	<b>2</b>
<b>Пътища И Мостове ЕООД - гр. Варна</b>	<b>80</b>	<b>107</b>
<b>ЕСП Златни Пясъци ООД - гр. Варна</b>	<b>54</b>	<b>25</b>
<b>Петромар АД - гр. Варна</b>	<b>182</b>	<b>249</b>
<b>Дискордиа АД - гр. Варна</b>	<b>43</b>	<b>37</b>
<b>Елит Кар ООД - гр. Варна</b>	<b>19</b>	<b>32</b>
<b>Ми-12 ООД - гр.</b>	<b>4</b>	<b>38</b>

<b>ООД - гр. Варна</b>		
<b>Ти Ай Метълс ЕАД - гр. Варна</b>	<b>22</b>	<b>6</b>
<b>БГ Агро Земеделска Компания ООД - гр. Варна</b>	<b>35</b>	<b>129</b>
<b>Черноморска Технологична Компания АД - гр. Варна</b>	<b>24</b>	<b>57</b>
<b>ИСТ-АГРО КОМЕРС ЕООД - гр. Варна</b>	<b>13</b>	<b>14</b>
<b>Комфорт ООД - гр. Варна</b>	<b>113</b>	<b>78</b>
<b>Балконф ЕООД - гр. Варна</b>	<b>50</b>	<b>79</b>
<b>Косер АД - гр. Варна</b>	<b>11</b>	<b>40</b>
<b>Елдоминвест ООД - гр. Варна</b>	<b>44</b>	<b>61</b>
<b>Бултрейд-2002 ООД - гр. Варна</b>	<b>22</b>	<b>14</b>
<b>Клуб Магелан ООД - гр. Варна</b>	<b>27</b>	<b>2</b>
<b>Пътища И Мостове ЕООД - гр. Варна</b>	<b>78</b>	<b>111</b>
<b>ЕСП Златни Пясъци ООД - гр. Варна</b>	<b>40</b>	<b>17</b>
<b>Петромар АД - гр. Варна</b>	<b>43</b>	<b>31</b>
<b>Дискордиа АД - гр. Варна</b>	<b>40</b>	<b>43</b>
<b>Елит Кар ООД - гр. Варна</b>	<b>16</b>	<b>38</b>
<b>Ми-12 ООД - гр.</b>	<b>4</b>	<b>41</b>

<b>- гр. Варна</b>		
<b>Ти Ай Метълс ЕАД - гр. Варна</b>	<b>17</b>	<b>6</b>
<b>БГ Агро Земеделска Компания ООД - гр. Варна</b>	<b>17</b>	<b>48</b>
<b>Черноморска Технологична Компания АД - гр. Варна</b>	<b>23</b>	<b>50</b>
<b>ИСТ-АГРО КОМЕРС ЕООД - гр. Варна</b>	<b>13</b>	<b>30</b>
<b>Комфорт ООД - гр. Варна</b>	<b>128</b>	<b>63</b>
<b>Балконф ЕООД - гр. Варна</b>	<b>49</b>	<b>199</b>
<b>Косер АД - гр. Варна</b>	<b>9</b>	<b>38</b>
<b>Елдоминвест ООД - гр. Варна</b>	<b>49</b>	<b>64</b>
<b>Бултрейд-2002 ООД - гр. Варна</b>	<b>21</b>	<b>16</b>
<b>Клуб Магелан ООД - гр. Варна</b>	<b>19</b>	<b>1</b>
<b>Пътища И Мостове ЕООД - гр. Варна</b>	<b>77</b>	<b>95</b>
<b>ЕСП Златни Пясъци ООД - гр. Варна</b>	<b>44</b>	<b>18</b>
<b>Петромар АД - гр. Варна</b>	<b>50</b>	<b>24</b>
<b>Дискордиа АД - гр. Варна</b>	<b>46</b>	<b>55</b>
<b>Елит Кар ООД - гр. Варна</b>	<b>17</b>	<b>33</b>
<b>Ми-12 ООД - гр. Варна</b>	<b>4</b>	<b>39</b>

<b>Варна</b>		
<b>Бон Марин Агенция ООД - гр. Варна</b>	<b>44</b>	<b>28</b>
<b>Кораборемонтен Завод Одесос АД - гр. Варна</b>	<b>37</b>	<b>48</b>
<b>Петрокелтик България ЕООД - гр. Варна</b>		<b>60</b>
<b>Терем КРЗ Флотски Арсенал ЕООД - гр. Варна</b>	<b>42</b>	<b>270</b>
<b>Брой предприятия ПСВз&gt;ППЗд</b>		<b>17</b>

<b>Варна</b>		
<b>Бон Марин Агенция ООД - гр. Варна</b>	<b>44</b>	<b>32</b>
<b>Кораборемонтен Завод Одесос АД - гр. Варна</b>	<b>46</b>	<b>81</b>
<b>Петрокелтик България ЕООД - гр. Варна</b>	<b>736</b>	<b>37</b>
<b>Терем КРЗ Флотски Арсенал ЕООД - гр. Варна</b>	<b>79</b>	<b>144</b>
		<b>17</b>

<b>Бон Марин Агенция ООД - гр. Варна</b>	<b>27</b>	<b>25</b>
<b>Кораборемонтен Завод Одесос АД - гр. Варна</b>	<b>40</b>	<b>75</b>
<b>Петрокелтик България ЕООД - гр. Варна</b>	<b>646</b>	<b>42</b>
<b>Терем КРЗ Флотски Арсенал ЕООД - гр. Варна</b>	<b>134</b>	<b>87</b>
		<b>21</b>