KNOWLEDGE – International Journal
Vol.30.1
March, 2019

KEY INDICATORS FOR THE ANALYSIS OF FINANCIAL SUSTAINABILITY OF THE ENTERPRISE

Petya Yordanova – Dinova
University of Food Technologies – Plovdiv 4002, Bulgaria, petia1222@abv.bg

Abstract: The article discusses the main theoretical and methodological approaches and indicators used in the analysis and evaluation of financial sustainability. A number of scientific publications concerning the financial sustainability issue have been summarized and presented. The study showed that there are a number of understandings and formulations of conceptual and methodological approaches in determining financial sustainability. Financial sustainability is the most important feature of long-term financial performance. The actuality of the analysis of the financial sustainability of the enterprise is indisputable given the key features of the business environment, such as instability and uncertainty, which have a destabilizing effect on business activity. Financial sustainability is formed in the course of economic activity and is an essential element of overall economic sustainability. That is why the broader concept - financial and economic sustainability is used in the research of a number of analysts. The definition, analysis and prognosis of financial sustainability are prerequisites for developing adequate strategies and programs aimed at preserving the integrity of the enterprise and its continuous activity. For the purpose of the financial sustainability analysis, certain criteria and a system of quantitative and qualitative indicators are used to determine its availability. The indicator system also makes it possible to identify the factors influencing financial sustainability. The main purpose of the study is to present the different theoretical-methodological approaches and criteria for determining financial sustainability. The tasks resulting from this purpose are to specify the concept of "financial sustainability" and to present the indicators for assessing financial sustainability.
Keywords: indicators, financial sustainability, enterprise, analysis.

КЛЮЧОВИ ПОКАЗАТЕЛИ ЗА АНАЛИЗ НА ФИНАНСОВАТА УСТОЙЧИВОСТ НА ПРЕДПРИЯТИЕТО

Петя Йорданова – Динова
Университет по хранителни технологии – Пловдив 4002, България, petia1222@abv.bg

Резюме: В статията са разгледани основните теоретико-методически подходи и показатели, използвани при анализа и оценката на финансовата устойчивост. Направено е обобщение на редица научни публикации, разглеждащи проблематиката на финансовата устойчивост. Констатира се, че при формирането на концептуалните и методически подходи при определянето на финансовата устойчивост, няма единно мнение. Финансовата устойчивост е най-важната характеристика на финансовото състояние в дългосрочен период. Актуалността на анализа на финансовата устойчивост на предприятието е безспорна, имайки предвид основните характеристики на бизнес средата като нестабилност и неопределеност, които оказват дестабилизиращо въздействие върху стопанския активитет. Финансовата устойчивост се формира в хода на стопанската дейност и е основен елемент на общата икономическа устойчивост. Неслучайно в изследванията на редица анализатори се използва и по-широкото понятие – финансово-икономическа устойчивост. Дефинирането, анализът и прогнозирането на финансовата устойчивост са предпоставка за разработване на адекватни стратегии и програми, насочени към съхраняване целостта на предприятието и неговата непрекъсната дейност. За целите на анализа на финансовата устойчивост се използват определени критерии и система от количествени и качествени показатели, чрез които се съди за нейното наличие. Също така системата от показатели дава възможност да се определят факторите, влияещи върху финансовата устойчивост. Основната цел на изследването е да се представят отделните теоретико-методични подходи и критерии за определяне на финансовата устойчивост. Задачите, които произтичат от целта, са: да се конкретизира понятието „финансова устойчивост“; да се представят показателите за оценка на финансовата устойчивост.
Ключови думи: показатели, финансова устойчивост, предприятие, анализ.

1. ВЪВЕДЕНИЕ

Прегледът на специализираната литература показа, че теоретичните аргументи за дефиниране на категорията „финансова устойчивост“ са твърде разнообразни и многопластови. Финансовата устойчивост се оценява от различни гледни точки, което води до специфични трактовки за нейната

същност и съдържание. Имайки предвид общата концепция за устойчиво развитие на социално-икономическите системи може да се каже, че финансовата устойчивост е част от общата икономическа устойчивост[142]. За това в специализираната литература се разглежда по-широката категория – финансово-икономическа устойчивост. От гледна точка на системния подход финансово-икономическата устойчивост се определя като свойство на организацията да оказва съпротивление на негативното въздействие на финансово-икономическите фактори върху стопанската дейност и нейното развитие, благодарение на което се осигурява структурна цялост и възможност за дългосрочна жизненост и ефективност[143]. В областта на финансовия мениджмънт основополагащи се явяват показателите за финансово-икономическа устойчивост, които предопределят вземането на адекватни управленски решения, засягащи жизнеспособността на предприятието. Установяването на степените на устойчивост (от абсолютна устойчивост до неустойчивост) определя ефективното развитие на стопанската дейност в условията на висока неопределеност и динамичност на пазарната среда. Според П.В. Голованов икономическата устойчивост сама по себе си осигурява балансирано състояние на икономическите ресурси, които обезпечават стабилна печалбоностност и нормални условия за разширено възпроизводство и устойчив икономически ръст. В качеството на основни критерии за икономическа устойчивост се приемат приходите от продажби, себестойността на продукцията, печалбата и рентабилността[144]. Икономическата устойчивост по мнението на И.В. Пискунова[145] се характеризира с конкурентоспособност на прилаганата организационна и производствена структура, равнище на организация на производството и труда, вътрешно управление и външно взаимодействие с клиентите и доставчиците, с бизнес партньорите и конкурентите, с държавните институции. Лаконична трактовка в своите изследвания дава Е.П. Кочетков, който определя финансово-икономическата устойчивост като системна характеристика, която съхранява бизнеса и минимизира риска от банкрут[146].

2. СЪЩНОСТ НА ФИНАНСОВАТА УСТОЙЧИВОСТ

Ефективното, конкурентно и устойчиво развитие на предприятието предполага стабилно финансово състояние, чиято характеристика е финансовата устойчивост. Тя се разглежда като дългосрочно, стабилно финансово състояние, обезпечено със собствени финансови източници, осигуряващи платежоспособност и кредитоспособност. Категорията „финансова устойчивост“ в превод от френски език (la viabilité financière) означава „финансова жизнеспособност“ и се дефинира като способност на организацията да поддържа приток на финансови ресурси, който да надхвърля плащанията[147]. Според С.В. Щурина финансовата устойчивост се изразява в ефективното използване на ресурсите, маневреност на паричните средства, оптимизация на финансовия и операционен цикъл, стабилно генериране на печалба за компанията и повишаване на нейната стойност[148]. Същият автор представя финансовата устойчивост като външна и вътрешна. Външната финансова устойчивост се определя като способност да се покриват задълженията на предприятието, докато вътрешната финансова устойчивост се свързва с обезпечаване финансирането на активите най-вече със собствени източници. Затова една от основните цели на финансовото управление е свързана с поддържане, увеличаване, анализ и прогнозиране на финансовата устойчивост. За първи път понятието „финансова устойчивост“ е използвано в англо-саксонската специализирана литература при изследване на финансовото състояние на предприятия от селскостопанския сектор[149]. По-късно през XX век финансовата устойчивост се свързва с наличието на количествени и качествени показатели като платежоспособност и

[142] Бичурова, И., Икономически подход към устойчивото развитие, Научни трудове на Съюза на учените – Пловдив, Серия А. Обществени науки, изкуства и култура, Том II, с. 168-170, ISSN 1311-9400.
[143] Кочетков, Е.П., Финансово-экономическая устойчивост: теоретические аспекты оценки и управления // Эффективное антикризисное управление, 2011, №2, с. 116-120.
[144] Голованов, П.В., А.Н. Куликова, Антикризисное управление финансово-экономической устойчивостью промышленного предприятия, Эффективное антикризисное управление, 2013 №4(79), с. 60-65. https://doi.org/10.17747/2078-8886-2013-4-60-65
[145] Пискунова, И.В., Эволюция трактовки устойчивости организации, Экономика и управление, 2010, №5(66), с. 71-74.
[146] Кочетков, Е.П., Финансово-экономическая устойчивость: теоретические аспекты оценки и управления, Эффективное антикризисное управление, 2011, №2(65), с. 116-120. https://doi.org/10.17747/2078-8886-2011-2-116-120
[147] http://www.reflectlearn.org/fr/glossary/term/620
[148] Щурина, С.В., М.В. Михайлова, Финансовая устойчивость компании: проблемы и решения, издательский дом „Финансы и кредит“, 42 (2016), с. 43-60, ISSN 2311-8709 (online).
[149] Курилова, А.А., Современные концепции финансовой устойчивости в финансовом менеджменте, Карельский научный журнал, 2017, т. 6, №1(18), с. 70-79.

конкурентоспособност. Много често англо-саксонската икономическа мисъл разглежда финансовата устойчивост от гледна точка на управленския, а не на икономическия анализ. В резултат на това проблемите на финансовата устойчивост се дискутират от гледна точка на проблемите на пазарната устойчивост, в която са вградени основно качествени характеристики. Затова финансовата устойчивост, пречупена през призмата на пазарната устойчивост, в изследванията се дефинира като възможност предприятието да се развива при запазване на баланса между активите и пасивите в условията на изменчиви фактори на вътрешната и външната среда, при гаранции за платежоспособност и инвестиционна привлекателност. Обратна гледна точка е застъпена в руските научни трактовки и анализи. В тях финансовата устойчивост се свързва не с пазарната устойчивост (конкурентното позициониране на пазара), която е по-абстрактно понятие, а с икономическата (оперативна) устойчивост. Представят се следните необходими условия за нейното наличие:

- предприятието свободно да управлява паричните средства;
- да има непрекъснат процес на производство и реализация на продукцията;
- непрекъснат процес на разширяване на стопанската дейност;
- технологично обновяване на материалната база на производство.

Финансовата устойчивост е част не само от икономическата устойчивост на предприятието, но е елемент и на финансовата стратегия, разглеждана като една от най-важните функционални стратегии. От гледна точка на стратегическия финансов мениджмънт Е.В. Астахова разграничава следните финансови стратегии[150]: стратегия на финансово поддържане на икономическия ръст; стратегия на финансово обезпечаване на устойчивия ръст на предприятието; антикризисна финансова стратегия на предприятието. Формирането на финансовата стратегия се базира на финансовата организационна култура и предполага поетапно вземане на решения, свързани с набавянето и използването на финансови ресурси. Системният подход в управлението и анализа на финансовата устойчивост се осъществява на базата на счетоводния и управленски отчет. В тази връзка част от представителите на руското направление[151] в областта на финансовия мениджмънт считат, че анализът на финансовата устойчивост позволява:

- да се установи типа финансова устойчивост, установила се в предприятието, от която ще зависи бъдещото направление на финансовата политика;
- да се определи структурата и състава на имуществото на предприятието, източниците на неговото финансиране, както и тяхната динамика;
- да се определи ефективното използване на източниците на финансиране на основата на показателите за рентабилност, ликвидност, обезпеченост със собствени оборотни средства, обращаемост;
- да се покаже риска от загуба на платежоспособност в краткосрочна, средносрочна и дългосрочна перспектива;
- да се направи комплексен извод за финансовото състояние на предприятието и вероятността за банкрут.

Върху финансовата устойчивост влияние оказват редица фактори, които според Н.Н. Щербакова[152] могат да се обособят в две групи: вътрешни и външни. Към вътрешните фактори се отнасят: състав и структура на произвежданата продукция (услуги) и нейния дял в търсенето; размер на уставния капитал на предприятието; величина и структура на производствените разходи, както и тяхната динамика, сравнена с паричните доходи на предприятието; състояние, състав и структура на имуществото и финансовите източници за него, както и правилен избор на стратегия за тяхното управление. Външните фактори включват: икономическа политика на държавата; развитие на техниката и технологиите в дадения отрасъл; положение на предприятието на стоковия пазар; производство на евтина и ползваща се с търсене продукция; потенциал на предприятието за бизнес сътрудничество; степен на зависимост от външни кредитори и инвеститори; наличие на платежоспособни дебитори; ефективност на оперативната, финансова и инвестиционна дейност на предприятието и др.

[150]Астахова, Е.В., О.С. Яковлевна, Бухгалтерская отчетность как источник формирования финансовой устойчивости организации на примере ООО „Морской меридиан“, Азимут научныйх исследований: Экономика и управление, 2017, т. 3, №3(20), с. 320-324.
[151]Курилова, А.А., Н.В. Колачева, Подходы к регулированию финансовой устойчивости предприятия, Карельский научный журнал, 2017, т.6, №1(18), с. 67-69.
[152]Щербакова, Н.Н., Факторы, определяющие финансовую устойчивость предприятия, Управление в современных системах, №1(17), 2018, с. 20-26, ISSN 2311-1313.

3. ПОКАЗАТЕЛИ ЗА ФИНАНСОВА УСТОЙЧИВОСТ И МЕТОДИЧНИ ПОДХОДИ ЗА НЕЙНОТО ОПРЕДЕЛЯНЕ

Прегледът на подходите за оценка на финансовата устойчивост в руските специализирани издания показа твърде голямо разнообразие. По мнението на К. Р. Джаберовна[153] ключовите характеристики, които се отчитат при определянето на финансовата устойчивост са: платежоспособност, финансова независимост, минимално равнище на риска. Най-общо при оценката на финансовата устойчивост в специализираната литература се предлага система от абсолютни и относителни показатели. Интерес представлява методиката на проф. С. П. Бараненко[154] за определянето на финансовата устойчивост, която има следния алгоритъм:

- определяне източниците на формиране на запасите: собствени оборотни средства ($СОС = СК - ДА$); собствени и дългосрочни източници на финансиране на запасите ($СДИ = СОС + ДЗ$) и обща величина на основните източници на формиране на запасите ($ОИЗ = СДИ + КЗ$);
- от източниците на формиране на запасите се приспада величината на запасите, в резултат на което се определят абсолютните показатели за финансова устойчивост: излишък (недостиг) на собствени оборотни средства ($\pm\Delta СОС = СОС - З$); излишък (недостиг) на собствени и дългосрочни източници на финансиране на запасите ($\pm\Delta СДИ = СДИ - З$) и излишък или недостиг на основните източници на формиране на запасите ($\pm\Delta ОИЗ = ОИЗ - З$);
- построява се трикомпонентен факторен модел $М = (\Delta СОС; \Delta СДИ; \Delta ОИЗ)$, който дава информация за опезпечеността на текущата дейност с източници на финансиране и определя вида финансова устойчивост (табл. 1) съгласно използваните по-горе абсолютни показатели;
- определяне на относителни показатели за финансова устойчивост (коефициенти за структура на капитала и коефициенти за финансиране на активите): коефициент на финансова автономност (коефициент на финансова независимост, коефициент на концентрация на собствения капитал), коефициент на финансова устойчивост, коефициент на маневреност на собствените средства (показва каква част от собствения капитал се използва за финансиране на текущата дейност, т.е. вложена в оборотни средства), коефициент на финансов левъридж, коефициент на устойчиво финансиране (показва каква част от активите се финансира за сметка на постоянния капитал – устойчив източник на финансиране), коефициент на покритие на дългосрочните задължения, коефициент на покритие на краткосрочните задължения, коефициент на обезпеченост със собствени оборотни средства, коефициент на финансова зависимост (задлъжнялост), коефициент на имуществото с производствено предназначение, коефициент на дебиторска задлъжнялост, коефициент на кредиторска задлъжнялост и др.

Таблица 1. Видове финансова устойчивост на предприятието

Вид финансова устойчивост	**Трифакторен модел за определяне на финансовата устойчивост**	**Източници на финансиране на запасите**	**Кратка характеристика на финансовата устойчивост**
1. Абсолютна финансова устойчивост	$М = (1; 1; 1)$, т.е.: $\Delta СОС =\geq 0$; $\Delta СДИ =\geq 0$; $\Delta ОИЗ =\geq 0$.	Собствени оборотни средства (нетен оборотен капитал).	Високо равнище на платежоспособност. Предприятието не зависи от външни кредитори.
2. Нормална финансова устойчивост	$М = (0; 1; 1)$, т.е.: $\Delta СОС =< 0$;	Собствени оборотни средства и дългосрочни	Нормална платежоспособност. Рационално използване

[153]Кабш Р.Д., Формализация теоретических подходов к определению финансовой устойчивости //Интернет- журнал „Науковедение“, т.9, №1, (2017) http://naukovedenie.ru/PDF/81EVN117.pdf (свободен достъп).

[154]Бараненко, С.П., А.К. Бусыгин, Теоретико-методические основы управления финансовой устойчивостью предприятия, с. 99-117, https://cyberleninka.ru/article/n/teoretiko-metodologicheskie-osnovy-upravleniya-finansovoy-ustoychivostyu-predpriyatiya.

	ΔСДИ $=\geq 0$; ΔОИЗ $=\geq 0$.	заеми и задължения.	на заемните средства. Висока доходност на текущата дейност.
3. Неустойчиво финансово състояние	$M = (0; 0; 1)$, т.е.: ΔСОС < 0; ΔСДИ $=< 0$; ΔОИЗ $=\geq 0$.	Собствени оборотни средства + дългосрочни заеми и задължения + краткосрочни заеми и задължения.	Нарушена е нормалната платежоспособност. Възниква необходимост от привличане на допълнителни източници на финансиране. Възможно е възстановяване на платежоспособността.
4. Кризисно (критично) финансово състояние	$M = (0; 0; 0)$, т.е.: ΔСОС $=< 0$; ΔСДИ $=< 0$; ΔОИЗ $=< 0$.	Не са обезпечени с източници на финансиране.	Предприятието е напълно неплатежоспособно и се намира на границата на банкрут.

Източник: Бараненко, С.П., А.К. Бусыгин, Теоретико-методические основы управления финансовой устойчивостью предприятия, с. 106, https://cyberleninka.ru/article/n/teoretiko-metodologicheskie-osnovy-upravleniya-finansovoy-ustoychivostyu-predpriyatiya.

Друг структуриран подход към показателите за финансова устойчивост ги представя в следните групи[155]:

- коефициенти за капитализация (коефициент на концентрация на собствения капитал, коефициент на концентрация на привлечения капитал, коефициент на обща финансова зависимост);
- коефициенти за структура на капитала (коефициент на зависимост от дългосрочен капитал, коефициент на независимост от дългосрочен капитал, коефициент на финансов левъридж);
- коефициенти за поддържане на капитала (коефициент на лихвено покритие, коефициент на покритие на постоянните разходи, коефициент на обезпеченост на активите със собствен капитал, коефициент на маневреност на оборотните средства).

Оценка на финансовата устойчивост е предложена и от български анализатори. Така например Л. Тодоров[156] също разглежда система от абсолютни показатели (т. нар. условия за финансова устойчивост) и относителни показатели за оценка на финансовата устойчивост. Според него финансовата устойчивост е свързана с финансовия риск, който произтича от използването на чужди капитали в бизнеса и се определя като вероятност от изпадане в неплатежоспособност и евентуален фалит, поради наличие на дългове, които не могат да бъдат погасени към даден момент и в обозримо бъдеще. В. Касърова констатира, че финансовата устойчивост е икономическа категория, характеризираща система от икономически отношения, при които предприятието е способно да функционира в условията на риск и променяща се бизнес среда, осигурявайки платежоспособност, балансираност на финансовите потоци, независимост от привлечения капитал и реализиране на финансови резултати, чийто обем е достатъчен за саморазвитие и удовлетворяване на интересите на всички заинтересовани страни[157].

[155]Омурзаков, С.А., А. Маткеримова, Методика анализа финансовой устойчивости предприятия, Территория науки, 2018, №1, с. 106-112.
[156]Тодоров, Л., Оценка на финансовата устойчивост – част от антикризисното управление на бизнеса, http://cfo.cio.bg/305.

[157]Касърова, В., Модели и показатели за анализ на финансовата устойчивост на компанията, http://eprints.nbu.bg/637/1/FU_1_FINAL.pdf, с. 5.

4. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Ефективността и качеството на финансовия мениджмънт зависят от теоретико-методическото осигуряване анализа на финансовото състояние на предприятието, чиято неотменна характеристика е финансовата устойчивост. Финансовата устойчивост като обобщаващ оценъчен показател позволява да се определят възможностите за адекватно приспособяване и съхраняване жизнеспособността на предприятието. Тя е изходно условие за дългосрочно съществуване и неразрушимост на стопанската организация, която се разглежда като отворена производствена система, подложена на различни по интензитет и динамика негативни конюнктурни влияния. Финансово устойчивото предприятие притежава редица предимства, свързани с осигуряването на ресурси за иновативно развитие и конкурентно позициониране на продуктите.

ЛИТЕРАТУРА

[1] Астахова, Е.В., О.С. Яковлевна, Бухгалтерская отчетность как источник формирования финансовой устойчивости организации на примере ООО „Морской меридиан“, Азимут научныйх исследований: Экономика и управление, 2017, т. 3, №3(20), с. 320-324.

[2] Бараненко, С.П., А.К. Бусыгин, Теоретико-методические основы управления финансовой устойчивостью предприятия, с. 99-117, https://cyberleninka.ru/article/n/teoretiko-metodologicheskie-osnovy-upravleniya-finansovoy-ustoychivostyu-predpriyatiya.

[3] Бичурова, И., Икономически подход към устойчивото развитие, Научни трудове на Съюза на учените – Пловдив, Серия А. Обществени науки, изкуства и култура, 2016, Том II, с. 168-170, ISSN 1311-9400.

[4] Кабш Р.Д., Формализация теоретических подходов к определению финансовой устойчивости //Интернет- Касърова, В., Модели и показатели за анализ на финансовата устойчивост на компанията, http://eprints.nbu.bg/637/1/FU_1_FINAL.pdf, с. 5.

[5] журнал „Науковедение“, т.9, №1, (2017) http://naukovedenie.ru/PDF/81EVN117.pdf (свободен достъп).

[6] Кочетков, Е.П., Финансово-экономическая устойчивост: теоретические аспекты оценки и управления // Эффективное антикризисное управление, 2011, №2, с. 116-120.

[7] Кочетков, Е.П., Финансово-экономическая устойчивость: теоретические аспекты оценки и управления, Эффективное антикризисное управление, 2011, №2(65), с. 116-120.

[8] http://www.reflectlearn.org/fr/glossary/term/620.

[9] Курилова, А.А., Современные концепции финансовой устойчивости в финансовом менеджменте, Карельский научный журнал, 2017, т. 6, №1(18), с. 70-79.

[10] Курилова, А.А., Н.В. Колачева, Подходы к регулированию финансовой устойчивости предприятия, Карельский научный журнал, 2017, т.6, №1(18), с. 67-69.

[11] Голованов, П.В., А.Н. Куликова, Антикризисное управление финансово-экономической устойчивостью промышленного предприятия, Эфективное антикризисное управление, 2013 №4(79), с. 60-65.

[12] Омурзаков, С.А., А. Маткеримова, Методика анализа финансовой устойчивости предприятия, Территория науки, 2018, №1, с. 106-112.

[13] Пискунова, И.В., Эволюция трактовки устойчивости организации, Экономика и управление, 2010, №5(66), с. 71-74.

[14] Тодоров, Л., Оценка на финансовата устойчивост – част от антикризисното управление на бизнеса, http://cfo.cio.bg/305.

[15] Щурина, С.В., М.В. Михайлова, Финансовая устойчивость компании: проблемы и решения, издательский дом „Финансы и кредит“, 42 (2016), с. 43-60, ISSN 2311-8709 (online).

[16] Щербакова, Н.Н., Факторы, определяющие финансовую устойчивость предприятия, Управление в современных системах, №1(17), 2018, с. 20-26, ISSN 2311-1313.