

Financial Health



check your pulse

доц.д-р ВИОЛЕТА КАСЪРОВА

ДИАГНОСТИКА НА ФИНАНСОВОТО СЪСТОЯНИЕ НА ПРЕДПРИЯТИЕТО

(ръкопис депозиран в ЦТБ - №Нд374/2005 г.)

София, м.декември 2005 г.

СЪДЪРЖАНИЕ

Въведение в темата	3
1. Финансова диагностика и финансов анализ – общото и различното	4
2. Параметри на финансовото здраве на предприятието	6
3. Сравнителен анализ на счетоводния и финансовия модели за управление на предприятието	8
4. Финансова диагностика в рамките на счетоводния модел	13
5. Финансова диагностика в рамките на финансовия модел	15
6. Алгоритъм на финансовата диагностика	17
7. Модели за диагностика на финансовото състояние на предприятието	22
Препоръчвана литература	34



ВЪВЕДЕНИЕ В ТЕМАТА

Динамичните промени в бизнес средата изискват постоянно наблюдение и анализ на финансовото състояние на всяка компания, на надеждността на доставчиците и клиентите ѝ, на качеството и количеството на нематериалните активи, на инвестиционния риск и свързаната с него неопределеност. Поради това икономическите субекти, заинтересовани от развитието на предприятието, при реализиране на своите цели, все по-често търсят информация за неговата предприемаческата мобилност и „финансовото здраве“ (Financial Health). В същност, предприемаческата мобилност разкрива способността на предприятието да се адаптира бързо към промените в икономическата среда, да разширява или съкращава своя бизнес, постоянно поддържайки необходимата ликвидност и растящи парични потоци от оперативна дейност¹). В този смисъл, предприемаческата активност е необходимо условие за стабилно финансово здраве на предприятието в съвременната пазарна среда.

Инвеститорският интерес към финансовото здраве и обуславящата го предприемаческа активност на предприятието наложи сериозни промени в технологията, методите и стандартите на финансовия анализ и породил нови вектори в аналитичния блок на финансовия мениджмънт. За публичните и непублични дружества особено актуален днес е проблемът за финансовата диагностика, управлението на стойността, новите измерители на корпоративния успех и т.н.

Финансовата диагностиката е процес на разпознаване и оценка на „здравния статус“ на стопанската организация по отношение на определени финансови критерии, поставяне на диагноза и приемане на решения за поддържане (или привеждане) на предприятието в кондиция. Резултатите ѝ служат за формиране на компетентни управленски решения, за предотвратяване на неправилно разпределение на финансовите средства и даже за своевременно предупреждаване за опасността от настъпването на банкрут, както и за поддържане на стопанския организъм в стабилно състояние.

Процесът на диагностика, като правило, е трудоемък и не толкова по технически причини, свързани с изчисляване на отделни финансови показатели, колкото поради необходимостта правилно да се интерпретират резултатите от диагностиката. По тази причина финансовите показатели, използвани в диагностиката на предприятието трябва да бъдат високо информативни, а и количеството им не трябва да бъде голямо. В противен случай ще се затрудни приемането на адекватни решения.

Целта на този ръкопис е да представи финансовата диагностика като комплексен процес, пряко подпомагащ мениджмънта при разговорите му с инвеститорите и капиталовия пазар. Кръгът от разглеждани въпроси е съобразен с добрата практика във водещите страни. Ръкописът е ориентиран към потребностите на финансовите мениджъри и икономисти в стопанските организации, които разбират, че може да се управлява само това, което може да се измерва и контролира.

Материалът е полезен и за студентите от икономически специалности, които проявяват интерес към финансовия анализ и диагностиката на финансовото състояние на предприятието.

¹ Ивашковская И.В. Управление стоимостью компании. Ж. Управление компанией., №5, 2004

1. ФИНАНСОВА ДИАГНОСТИКА И ФИНАНСОВ АНАЛИЗ – ОБЩОТО И РАЗЛИЧНОТО

Няколко думи за базови понятия и тяхната взаимовръзка. Понятието „финансова диагностика“ не е достатъчно изяснено в теорията и практиката. Много често, даже в специализираните публикации по финансов мениджмънт, то се отъждествява с финансовия анализ. Единици са специалистите, които разглеждат „финансовата диагностика“ и „финансовия анализ“ като самостоятелни понятия.

И анализът и диагностиката намират приложение във фундаменталните и приложни изследвания. **АНАЛИЗЪТ** е първичен **ИНСТРУМЕНТ** на познанието, универсален за всички отрасли на знанието. Той представлява процедура на разделяне (мислено или реални) на анализирания обект или явление на части и се използва често като синоним на изследването в естествените и в обществените науки (химически анализ, математически анализ, финансов анализ, счетоводен анализ и т.н.).

По-подробно ще разгледаме два вида анализ с пряко отношение към темата – финансов анализ и счетоводен анализ.

ФИНАНСОВИЯТ АНАЛИЗ изследва:

- a) съдържанието на финансовия отчет, изготвен в съответствие с общоприетите счетоводни принципи, за да осигури данни за величината и риска за бъдещите парични потоци.
- b) информацията от капиталовия пазар, за да реализира инвестиционния си поглед върху компанията и върху инвестиционните качества на парите.

За него е характерно, че:

- използва показатели за ефективност на стопанската дейност, базирани върху доходността, които корелират с пазарната стойност, тъй като отчитат дистанцията между инвестициите и възвръщаемостта на вложения капитал;
- негов обект са входящите и изходящи парични потоци от стопанската дейност и тяхното разположение във времето;
- има нужда от ефективен капиталов пазар за цените на акциите;
- признава приходите и разходите от дейността при реалното изплащане на паричната им стойност;
- е ориентиран към бъдещето на компанията и към способността ѝ да носи доход;
- разглежда бизнеса като динамична величина;
- обслужва интересите на инвеститорите и на собствениците.

СЧЕТОВОДНИЯТ АНАЛИЗ съпоставя и оценява финансово-счетоводната информация, за да даде оценка за финансовото и имуществото състояние на предприятието и на финансовия резултат към края на отчетния период. Негов обект са приходите и разходите от дейността, поради което:

- използва показатели за ефективност на стопанската дейност, базирани върху финансовия резултат;
- отразява историческата картина в предприятието към края на отчетния период;
- използва историческата цена и е фокусиран върху миналото на предприятието;
- признава приходите и разходите от дейността при самото възникване (фактуриране);

- използва финансови коефициенти, които не корелират с пазарната стойност, тъй като не отчитат размера на реалните и финансови инвестиции, потребността от финансиране, както и дистанцията между инвестициите и възвръщаемостта на вложения капитал;
- обслужва интересите на кредитори и данъчни служби.

ДИАГНОСТИКАТА е ПРОЦЕС на:

- разпознаване на финансовото състояние,
- поставяне на диагноза и
- приемане на решения за поддържане (или привеждане) на организма в работно състояние.

Реализирането на този процес предполага:

Първо, изследване на състоянието на важни функции и системи в стопанския организъм, като например: продажби, приходи и разходи, финансов резултат, амортизация, парични потоци, инвестиции и др.п.

Второ, очертаване на полето на сравненията и нормативните стойности на количествените параметри на функциите и системите в изследваната стопанска единица.

Трето, оценка на текущото равнище на тези параметри и сравнението им с приетите към момента оптимални или доминиращи равнища.

Диагностиката е съпроводена с изчисление, сравнение, интерпретация и оценка на комплекс от взаимосвързани показатели, характеризиращи протичащите в предприятието бизнес процеси и свързаните с тях факти и събития от външната среда. Информацията за тези показатели се генерира в хода на анализа (финансов, счетоводен и др.), който е основен инструмент на диагностиката.

За по-подробно изясняване същността на финансовата диагностика е целесъобразно използване на медицинската аналогия. Много западни финансови мениджъри в последно време използват термина „финансово здраве“ (Financial Health).

Всяко предприятие е сложен организъм в състояние на непрекъснато развитие. Според някои анализатори то има тяло и душа. Тялото на предприятието се формира от активите му - недвижими имоти, изпълняващи ролята на имуществено ядро, движимо имущество и оборотни средства. И всичко това е обхванато от интелектуална обвивка, включваща системата за управление, репутацията, ноу-хау, нематериални активи, информационни технологии, информация, традиции, производствен опит и др.п. Душата на предприятието е бизнеса му, характеризиращ се чрез излизащите и влизащи парични потоци.

На този фон реализирането на комплекс от диагностични процедури и анализи е стартова фаза на всяка трансформация в предприятието, независимо дали е свързана с:

- реструктуриране и оздравяването,
- смяна на собственика или мениджмънта,
- оценка на кредитоспособността и инвестиционната привлекателност,
- реализиране на инвестиционни проекти,
- разширяване и диверсификация на бизнеса,
- ежедневен мениджмънт.

Благодарение на диагностиката могат да се открият „болните органи и системи“ в предприятието и да се вземат решения за провеждане на целенасочени действия за подобряване на състоянието му. Нещо повече, с оглед избягване на ново „разболяване“ е необходим мониторинг върху „финансовото здраве“ на стопанската организация и основните процеси на нейната жизнена дейност. Това е възможно чрез провеждане на ежемесечни анализи по най-важни финансови показатели и цялостен годишен финансов анализ по всички показатели,

характеризиращи финансовото състояние на предприятието. Мониторинг би следвало да се провежда и по отношение на предприятия без «здравни» проблеми, тъй като в условията на конкурентен пазар поддържане на стабилно «финансово здраве» е процес сложен и труден, който трябва да бъде първостепенна грижа на стопанските ръководители.

Въпреки несъвършенството на терминологията, въз основа на горните разсъждения, **финансовата диагностика** може да се дефинира като процес на оценка на състоянието на стопанската организация по отношение на определени финансови критерии. Резултатите ѝ подпомагат решаването на управленски задачи, свързани с промяна на неблагоприятни характеристики в организма на стопанската организация или с поддържането му в стабилно състояние.

2. ПАРАМЕТРИ НА ФИНАНСОВОТО ЗДРАВЕ НА ПРЕДПРИЯТИЕТО

Финансовото здраве на предприятието се характеризира чрез способността му да финансира безпрепятствено своята дейност. Финансовото здраве е синоним на финансово състояние. Параметрите му са:

- осигуреност с финансови ресурси, необходими за поддържане на нормален режим на работа в предприятието,
- целесъобразното им разпределение и ефективно използване,
- коректни финансови взаимоотношения с други юридически и физически лица,
- платежоспособност и финансова устойчивост.
- планомерно постъпване и изразходване на паричните средства,
- рационални пропорции между собствения и привлечения капитал и ефективното му използване.

Финансовото състояние на предприятието зависи от резултатите от производствената, търговската и финансовата му дейност и може да се разглежда като:

- интегрален израз на комплексното му функциониране в миналото и в настоящето;
- предпоставка за висока настояща и бъдеща пазарна стойност.

Финансовото състояние може да бъде устойчиво, неустойчиво и кризисно. Способността на предприятието своевременно да осъществява плащанията си, да финансира дейността си на разширяваща се основа, свидетелства за добро финансово здраве. Този резултат се постига, когато производственият и финансовият план се изпълняват успешно, когато се поддържа инвестиционна привлекателност в границите на допустимия риск. Ако, обаче, поради неизпълнение на плана по производството и реализацията на продукцията се повишава себестойността и се намаляват приходи от продажба и размера на печалбата, предприятието се „разболява“, възниква проблеми в платежоспособността и опасността от криза е реална.

Индикатори за влошаване на финансовото здраве на предприятието са специфични проблеми, най-често възникнали от неправилно управление на капитала в процеса на неговия кръгооборот и недостатъчната печалба. Външно проявление на финансовото здраве е платежоспособността, а вътрешно – финансовата устойчивост, отразяваща балансирането на паричните и стоковите потоци, приходите и разходите, средствата и източниците за формирането им.

ПРИМЕР за основни здравословни проблеми на предприятията

Проблем 1. Дефицит на парични средства и ниска платежоспособност

Икономическата същност на този проблем се състои в това, че в краткосрочна перспектива в предприятието може да се появи (или вече се е

появил) недостиг на парични средства за погасяване на задълженията му. Индикатори на този проблем са неудовлетворителни нива на показателите за ликвидност, просрочени кредити, задължнялост пред бюджета, персонала и кредиторите

Проблем 2. Недостатъчна възвращаемост на инвестираня в предприятието капитал

На практика това означава, че инвеститорът получава недостатъчен доход за своите вложения. Възможните последствия от такава ситуация – негативна оценка за работата на мениджмънта, бягство на инвеститорите, тъй като капиталът тече само в посоката на високия доход. Идентифицирането на тези проблеми се извършва въз основа на ниски нива на

показателите за рентабилност и особено на рентабилността на собствения капитал.

Проблем 3. Ниска финансова устойчивост

На практика ниската финансова устойчивост означава наличие на проблеми при изплащане на задълженията в бъдеще, или с други думи – зависимост на предприятието от кредиторите, загуба на самостоятелност. За този проблем свидетелства, например, отрицателната величина на собствения капитал.

Основни причини за възникване на посочените проблеми като правило са свързани с ниски обеми на получаваната печалба и нерационално управление на капиталите на фирмата (рис. 1).

Рис. 1. Основни здравословни проблеми на предприятията



За диагностициране на финансовото състояние на предприятието се използват специфични техники, обхвата и съдържанието на които зависят от използваните информационни източници и моделът, в чиято среда, се реализира диагностичната процедура. Тук има две възможности, които съответстват на двете парадигми във финансовия мениджмънт – счетоводна и финансова. Всяка от тях разглежда дейността на компанията от специфичен ъгъл и с различна перспектива.

① В случаите, когато се използва главно информация от счетоводния отчет, диагностиката на финансовото състояние използва като основен инструмент счетоводния анализ. Този тип диагностика осигурява счетоводен поглед върху развитието на предприятието, концентрира се върху баланса на потоците и контрола върху текущите операции и използва показатели като обем на продажбите, печалба, себестойност, финансови коефициенти. Прилага се за решаване на краткосрочни задачи.

② Когато диагностиката се концентрира върху инвестиционните качества на парите на предприятието и върху финансовите решения, осигуряващи необходимите парични средства за функциониране на компанията, тя използва като основен инструмент финансовия анализ и информация от капиталовия пазар, наред с информацията от счетоводния отчет; взема предвид всички пазарни възможности, в т.ч. алтернативни издръжки, потенциална загуба на доход от неизползвани възможности и т.н. Прилага се при решаване на дългосрочни задачи и се концентрира върху стойността на предприятието като обобщаващ показател за оценка на финансовото му благополучие и ефективност в дългосрочен план.

Финансовата диагностика е необходима, независимо от възприетата парадигма във финансовия мениджмънт. Различен е инструментариумът, с който тя се осъществява, както и дълбочината и обхвата на изследването на стопанския организъм.

3. СРАВНИТЕЛЕН АНАЛИЗ НА СЧЕТОВОДНИЯ И ФИНАНСОВИЯ МОДЕЛИ ВЪВ ФИНАНСОВИЯ МЕНИДЖМЪНТ

○ Счетоводен модел във финансовия мениджмънт

Счетоводната информация под формата на финансово-счетоводен отчет може да бъде разглеждана като всеки продукт, който цели да задоволи нуждите на своите потребители, които най-общо можем да разделим на няколко групи, всяко от които има специфични потребности:

- 1) ПРЯКО ЗАИНТЕРЕСОВАНИ потребители - собственици, инвеститори, мениджъри, кредитори, доставчици, клиенти, конкуренти, служители и техните представители в предприятието, държавни органи
- 2) КОСВЕНО ЗАИНТЕРЕСОВАНИ потребители - одитори, консултанти, фондова борса, информационни агенции, обществени органи и организации, профсъюзи
- 3) КРАТКОСРОЧНИ КРЕДИТОРИ, заинтересовани предимно от ликвидността на фирмата
- 4) ДЪЛГОСРОЧНИ КРЕДИТОРИ, за които представлява интерес дългосрочната фирмена рентабилност
- 5) ИНВЕСТИТОРИ (АКЦИОНЕРИ, СЪДРУЖНИЦИ), интересуващи се от възвращаемостта на инвестицията и от съществуващия риск.

Счетоводният модел се концентрира върху отчетната финансово-счетоводна информация на търговското дружество, която използва, за да изследва и оцени печалбата от стопанската дейност. Печалбата, обаче, не може да отрази достатъчно достоверно потенциала и

тенденцията в развитието на стопанската организация поради самия характер на счетоводния отчет и основополагащите му принципи. В тази връзка, през последните години все по-често звучат критики към счетоводния модел, насочени към ретроспективния характер на неговите показатели, което значително намалява ценността им при приемане на стратегическите управленски решения.

Числата в счетоводния отчет не са стойности, които да отразяват нещо безспорно, а са продукт на фундаментални счетоводни принципи, които правят счетоводният отчет не достатъчно полезен, защото той не дава точна и изчерпателна картина на всичко, което е съществено за дружеството. Това с особена сила се отнася до следните три принципа: *историческа стойност, стабилна монетарна единица и парична единица*.

Счетоводният модел не успява да предостави информация, на базата на която да се направи преценка как дружеството изразходва паричните си потоци и какви последствия ще има това върху бъдещия потенциал. Проблемът е, че фокусът на тази отчетност е поставен назад във времето върху финансови показатели като приходи и историческа стойност на дълготрайни активи. Поражда се необходимостта от преосмисляне на модела за отчетност и осъвременяване на методологията, така че отчетността да включва не само резултатите на извършеното от една организация, но и плановите ѝ за запазване на конкурентоспособността и рентабилността.

Въпреки изключително важните и полезни елементи, които се съдържат във финансово-счетоводния отчет, той не успява да обхване всичко съществено и да го отрази по един ясен за инвеститора начин. Преценките на инвеститора и на капиталовия пазар се базират на очакваните бъдещи продажби, покупки, доходи. Балансът от гледна точка на инвеститорите е полезен източник на информация, когато балансовата стойност на активите приблизително корелира с пазарната им стойност. Точната корелация е невъзможна, тъй като балансовата стойност по своята природа е историческа, а пазарната стойност – перспективна.

За да илюстрираме и вникнем в това твърдение, трябва да разгледаме процеса на изготвяне на финансово-счетоводния отчет.

Информацията и основните елементи, съдържащи се във финансово-счетоводния отчет не са механично обобщение на данни, чиито стойности са абсолютни и не подлежат на интерпретация. Числата в отчета не са стойности, които да отразяват нещо безспорно. Те са краен продукт, в чиято основа стоят т.нар. **ФУНДАМЕНТАЛНИ СЧЕТОВОДНИ КОНЦЕПЦИИ/ПРИНЦИПИ**. Такива са например:

- Принципът на **действащото предприятие**, според който се предполага, че дружеството ще продължи да съществува в бъдещ, не съществува необходимост то да бъде ликвидирано.
- Принципът на **текущото начисляване**, според който приходите и разходите се признават при тяхното възникване, а не когато бъдат получени.
- Принципът на **последователността**, който гласи, че сходни сделки трябва да се отразяват по сходен начин. В противен случай няма да бъде постигната една от най-важните цели на счетоводната информация – тази на съпоставимостта.

За илюстрация, ако променим само една от счетоводните концепции – тази за действащо предприятие, ще настъпят значителни промени във счетоводния баланс. Например, дружеството преминава в ликвидация. Всички дългосрочни пасиви и активи се класифицират в текущи и коренно се променя текущата ликвидност. В допълнение, активите ще се водят по ликвидационна, а не по историческа стойност, а ликвидационната стойност по правило е по-ниска.

Следователно, числата във финансово-счетоводния отчет зависят от приложението на тези принципни концепции, чието прилагане преминава през преценка от страна на ръководителите на дружеството. Тези принципи са логични, издържани технически. Те обаче са ограничени от определени фактори, което води до това, че финансовият отчет макар и полезен, не дава точна, реална картина на всичко, което е съществено за дружеството и което интересува инвеститорите.

Следващата таблица № 1 представя някои от ограниченията във финансово-счетоводния отчет, произтичащи от приложението на определени фактори.

Таблица № 1

Фундаментални счетоводни принципи - Същност	Ограничения в счетоводния отчет поради приложението на принципа
Историческа стойност <i>Икономическите сделки се отразяват в счетоводния отчет по стойността в момента на възникването им</i>	Балансовата стойност на дълготрайните активи и натрупаната амортизация не отразяват промените, настъпили в пазара на такъв тип активи (недвижими имоти, машини, съоръжения).
Парична единица <i>Не се осчетоводяват неща, които не могат да бъдат надлежно изразени в парични единици</i>	Не могат да бъдат осчетоводени човешките ресурси и тяхното качество; репутацията; научноизследователски разработки; технологичен задел; търговски марки; качество на мениджмънта и др. Поради това балансът, от икономическа гледна точка, е непълен.
Стабилна монетарна единица <i>Към датата на съставяне на счетоводния отчет, както и в течение на годината и предходните периоди, реалната покупателна способност на валутата, в която са съставени отчетите, не е претърпяла съществени изменения.</i>	Не се отчитат съществените изменения на монетарната единица през периода (инфлацията или дефлацията), за да не се наруши принципа на съпоставимостта на счетоводната информация.

Счетоводният модел не отчита величината и ролята на риска и не стимулира влагането на средства в дългосрочното развитие на предприятието, тъй като това би довело до влошаване на текущите резултати от дейността. Той е ретроспективен; фокусиран върху миналото. Счетоводната информация като цяло отразява историческата картина – какво се е случило през годината (колко са покупките, продажбите и т.н.) и какво е състоянието на предприятието към края на периода. Този подход изисква щателно и сложно оповестяване, поради което той не успява да предостави информацията как се изразходват в предприятието паричните потоци и какви последици ще има това за бъдещия потенциал.

Счетоводният модел предполага оценка на резултата от стопанската дейност въз основа на “финансовия резултат”, разглеждан като “последващ ефект” от генерирането на счетоводните данни. Той се изчислява в рамките на един отчетен период, чиято максимална продължителност е определена от Закона за счетоводството, и е функция от цената и себестойността на произвежданата продукция. За “финансовия резултат” се използват и други термини като “печалба”, “счетоводна печалба”, “чиста печалба”.

В счетоводния модел положителен финансов резултат от дейността на предприятието се постига тогава, когато доходите покриват фактическите разходи. *Но нито един от показателите за финансов резултат не отразява потребностите на предприятието от инвестиции и не може да се използва при оценката на финансовия риск.* Поради това, показателите за счетоводната рентабилност не дават отговор на въпроса дали фактическата печалба компенсира

инвестиционния риск, тъй като последният не се отчита в счетоводния модел; те не позволяват да се оцени размера на разходите, свързани с използване на собствен и на привлечен капитал.

Показателят „чиста печалба“ за собственика носи повече виртуален, отколкото реален характер. Наличие на печалба – още не е гаранция за наличие на средства по разчетните сметки. И даже много често печелившите предприятия изпитват остър недостиг на парични средства.

Независимо от посочените недостатъци на корпоративната отчетност, тя не е грешна. Проблемът е, че фокусът ѝ е поставен назад във времето. Търсенето на по-приемливи модели за измерване и оценка на резултатите от дейността на предприятията може да се проследи в еволюцията на двете управленски парадигми – счетоводния модел и финансовия модел.

○ **Финансов модел във финансовия мениджмънт**

Финансовият модел изследва съдържанието на счетоводните отчети във връзка с осигуряване на данни за величината, периода на извършване и риска за бъдещите парични потоци. Той е свързан с паричните потоци на дружеството като прилага сложнелихвени и дисконтови изчисления по отношение на тях. Най-характерното за тези изчисления е да се установи настоящата стойност. Поради това финансовият подход използва показатели за ефективност на дружеството, базирани върху доходността на дружеството, а не само върху финансовия му резултат.

Финансовият модел, заложен в основата на стойностния подход, оценява ефективността от използването на всички ресурси в предприятието. Ключ към разбирането на този модел са:

- *Първо*, оценка на резултата на предприятието от гледна точка на алтернативните издръжки – полза или печалба, пропусната от алтернативни варианти на капитални вложения поради ограниченост на ресурсите на предприятието. Коректният аналитичен модел на предприятието, функциониращо в пазарната среда, трябва да предвижда пропуснатата полза като компонент на разходите, който не може да се види в счетоводния отчет, но който може да се определи чрез анализ на допълнителни данни. По този начин се създава съвсем друга концепция за резултатите от дейността на предприятието – на основата на икономическата, а не на счетоводната печалба.
- *Второ*, използване на нетрадиционен показател за оценка на резултатите от стопанската дейност като минимално ниво на доходност на инвестициите (барьерна норма на доходност), което мениджърите трябва да осигурят. Определянето му изисква анализ на информация за състоянието на капиталовия пазар и за структурата на капитала в предприятието.
- *Трето*, фокусиране на модела върху способността на предприятието да генерира парични потоци.
- *Четвърто*, фокусиране на модела върху стойността на предприятието (бизнеса).

Финансовият модел отчита изискванията на инвеститорите, които са свързани с:

- *Предоставяне на необходимата информация (финансова и нефинансова) за пазара за извършване на оценка на стойността на предприятието.* Това е информация за прогнозните парични потоци, общ размер на инвестициите и частта им в научна и развойна дейност, пазарен дял, клиенти, капиталови разходи, разработване на нови продукти, притежавани патенти, качество на персонала и на мениджмънта, и др.п.
- *Изясняване на връзката между стратегията и финансовите данни.* Инвеститорите имат нужда да разберат какви мерки предприема предприятието, за да запази своята конкурентност и те на тази основа да оценят перспективите му.

- *Предоставяне на повече прогнозна финансова информация за предприятието.* За инвеститорите е от значение доколко предприятието ще е конкурентоспособно спрямо другите компании в бъдеще, отколкото от това как са се увеличили настоящите приходи на дружеството спрямо минали години. Паричните потоци, насочени към научна и развойна дейност, както и изразходваният капитал за нови продукти, услуги и незавършено производство, са индикатори за това какво се очаква в бъдеще.
- *Прозрачност, независимо от финансовия резултат.* Инвеститорите търсят всякакви начини, за да си осигурят информация, гарантираща им макар и минимална защита. Информацията може да бъде набавяна от различни източници, вкл. конкуренти, клиенти, доставчици. Поради това корпоративните ръководители трябва да са открити спрямо инвеститорите, дори и при финансови неблагоприятности, за да не се наруши доверието в мениджмънта на предприятието.
- *Предоставяне на ясна и последователна информация на инвеститорите.* Технологията е създала множество начини за бързото предоставяне на информация на различни и големи групи. Съгласуването и поддържането на контрол върху комуникацията с инвеститорите се превръща в съществена част от изграждането и поддържането на доверие в мениджмънта и в предприятието.

○ **Основни различия между счетоводния и финансовия модели**

Между финансовият и счетоводният модели съществуват редица различия, които несъмнено влияят върху финансовата диагностика. В *таблица 2* са представени тези различия, изведени въз основа на няколко основни критерия.

Таблица 2. Сравнителен анализ на счетоводния и финансовия модели

Критерии за сравнение	Счетоводен модел	Финансов модел
<i>Главни цели на развитие на предприятието</i>	Удовлетворяване изискванията на клиентите Реализиране на печалба	Осигуряване на инвестиционна привлекателност (ръст на стойността)
<i>Обект на изследване и анализ</i>	Активи и пасиви, приходи и разходи, Счетоводна историческа стойност	Входящи и изходящи парични потоци Пазарна стойност
<i>Отчитане на интересите на</i>	Кредитори, данъчни служби, фиска	Инвеститори, акционери (собственици)
<i>Направления на функциониране</i>	Фокусиране върху поръчките и пазара	Насоченост към собствениците (акционерите), инвеститорите
<i>Подход при приемане на решения</i>	Базиран на факти и резултати	Базиран на разкриване на възможности, прогнозни сценарии
<i>Мотивация на персонала</i>	Поощряване на резултатите от минала дейност; използване на способностите на персонала за реализиране на максимална полза за предприятието	Поощряване на творчеството и инициативата на персонала, ориентирани към ръста на стойността в бъдеще;
<i>Отчитане на динамиката и възможност за преразглеждане на предишни решения</i>	Корекция на номиналните парични потоци за отчитане на инфлацията	Отчитане ценността на номиналните суми в различни моменти от времето чрез включване на риска, инфлацията, търсенето и предлагането. Отчитане на допълнителни възможности, породени от изменението на пазарната среда в бъдеще (лихви, данъци)
<i>Отчитане на текущите пазарни възможности</i>	Отчитане на фактически сделки, на счетоводни разходи, определени по счетоводни стандарти	Необходимост от отчитане на алтернативни пазарни инвестиционни решения (фактически извържени + неявни загуби от неизползвани възможности)
<i>Отношения с</i>	Взаимоизгодни отношения с	Взаимоизгодни отношения с всички

<i>контрагентите</i>	доставчиците	заинтересовани страни – потребители, работници, доставчици, инвеститори, правителство, собственици .
<i>Отношение към риска и на неопределеността на очакваните резултати</i>	Стремеж към минимизация на риска чрез използване на опита от предходни периоди Акцент върху риска за кредитора чрез анализ на ликвидността, платежоспособността, финансовата устойчивост	Отчитане на риска; използване на съзидателните функции на риска (иновационна, защитна, аналитична, регулационна) По-широко третиране на риска – отчитане на риска за собственика, за кредитора Задължителен анализ и оценка на изискуемата доходност за собственика на капитала
<i>Цена на капитала</i>	Не се отчита	Отчита се
<i>Информация</i>	Информация за резултатите от досегашната дейност и за възможности от предходни периоди	Вътрешна информация за възможности и за потенциала, информация за нови бъдещи възможности
<i>Принципи на изграждане, развитие и управление на предприятието</i>	Процесен подход към изграждане на предприятието (отговорност на ръководството, управление на ресурсите, производство, измерване, анализ и подобряване); системен подход към мениджмънта; постоянно подобряване на системата.	Процесен подход към създаване на стойността; системен подход към управлението на стойността; постоянен мониторинг и управление на стойността
<i>Критерии за ефективност</i>	Отсъства фундаментален критерий за ефективността	Ръст на стойността – фундаментален критерий

Сравнителният анализ между двата модела позволява да се направи извода, че счетоводният модел е ефективен за осъществяване на контрол върху оперативната дейност на предприятието, докато ефективността на финансовия модел се реализира чрез контрол върху стратегическите решения на стопанската организация.

4. ФИНАНСОВАТА ДИАГНОСТИКА В РАМКИТЕ НА СЧЕТОВОДНИЯ МОДЕЛ

В рамките на счетоводния модел финансовата диагностика се извършва с помощта на система от финансови коефициенти, изчислени на основата на финансовата й отчетност – главно баланса и отчета за приходите и разходите. Тези коефициенти са удобен способ да се обобщат огромното количество информация, да се направят междуфирмени и средноотраслови сравнения. Сами по себе си коефициентите помагат на мениджърите да фокусират вниманието си върху силните и слабите страни от дейността на компанията и да поставят конкретни въпроси, но не дават отговори на тези въпроси. Реалната полза от използването им се определя от конкретните задачи, които се поставят при диагностициране на финансовото състояние. Коефициентите дават възможност да се идентифицират измененията във финансовото състояние, в резултатите от производствената дейност, да се определят тенденциите и структурата на тези изменения. На тази основа ръководството на предприятието може да се ориентира за възможностите и тесните места, присъщи на предприятието.

Изчисляването на коефициентите позволява да се направи сравнение с:

- ☞ минали периоди за анализираната компания
- ☞ аналогични предприятия или със средноотрасловите стойности

В практиката се използват няколко основни категории коефициенти, а именно:

1. Коефициенти за ликвидност, определящи възможностите за погасяване на текущи задължения на предприятието

2. Коефициенти за финансова устойчивост (или коефициенти за управление на дълга), определящи степента на използване на привлечения капитал и степента на защита на кредиторите на предприятието
3. Коефициенти за рентабилност, определящи съвместните ефекти на ликвидността, управлението на активите и на дълга върху финансовия резултат от стопанската дейност
4. Коефициенти за деловата активност (коефициенти на обръщаемост) или коефициенти за управление на активите

Независимо от широката популярност на финансовите коефициенти, диагнозата на предприятието, извършена с тяхна помощ (т.е. в рамките на счетоводния подход) неизменно се натъква на редица фактори, ограничаващи използването на резултатите ѝ при вземане на управленски решения. По-важните от тях са:

1. Коефициентите не разкриват качествената страна на показателите, използвани в разчетите. Например, при изчисляване на коефициента на бърза ликвидност, съмнителните вземания могат да завишат стойността на коефициента и да подведат анализатора.
2. Коефициентите са статични характеристики, изчислени към датата на финансовия отчет, което не може да гарантира, че в момента, следващ датата на отчета, предприятието ще бъде със стабилно финансово здраве.
3. Отчетната политика на предприятията (например, методите за изчисляване на амортизациите, отчитането на запасите и др.п.) оказва влияние върху печалбата, балансовата стойност на активите и следователно – върху коефициентите на рентабилност и обръщаемост. В този случаи междустрановите сравнения са силно затруднени.
4. Междустрановите сравнения се затрудняват и поради различие в методиката за включване на елементи на капитала към собствения или към привлечения (например, привилегированите акции).
5. Манипулирането на разходите позволява да се завишава или занижава значението на чистата печалба в зависимост от желанията на собствениците.
6. Препоръчаното сравнение на коефициентите на предприятието със средноотраслови значения или с показатели на основните конкуренти силно се затруднява за предприятия със силно диферсифицирана продукция и многопланова стопанска дейност.

Примерен списък на най-често използваните в практиката финансови коефициенти и начините на тяхното изчисление са представени в *Приложение № 1*. Този списък, без да претендира за изчерпателност, позволява да се реализират различни комбинации от финансови коефициенти, за да се изследва финансовото здраве на предприятието от различни гледни точки. Така например, за да се диагностицира:

- инвестиционната привлекателност на предприятието е необходимо да се изследва съвкупност от показатели, като темп на нарастване на собствения капитал; темп на нарастване на приходите от продажби; коефициент на бърза ликвидност; коефициент на собственост; коефициент на рентабилност на активите; коефициент на финансова автономност; коефициент на рентабилност на приходите от продажби (вж. *Приложение № 4*)
- способността на предприятието да изплаща кредити се използват показатели за ликвидност, платежоспособност, финансова устойчивост и т.н. (вж. *Приложение № 2*).

5. ФИНАНСОВАТА ДИАГНОСТИКА В РАМКИТЕ НА ФИНАНСОВИЯ МОДЕЛ

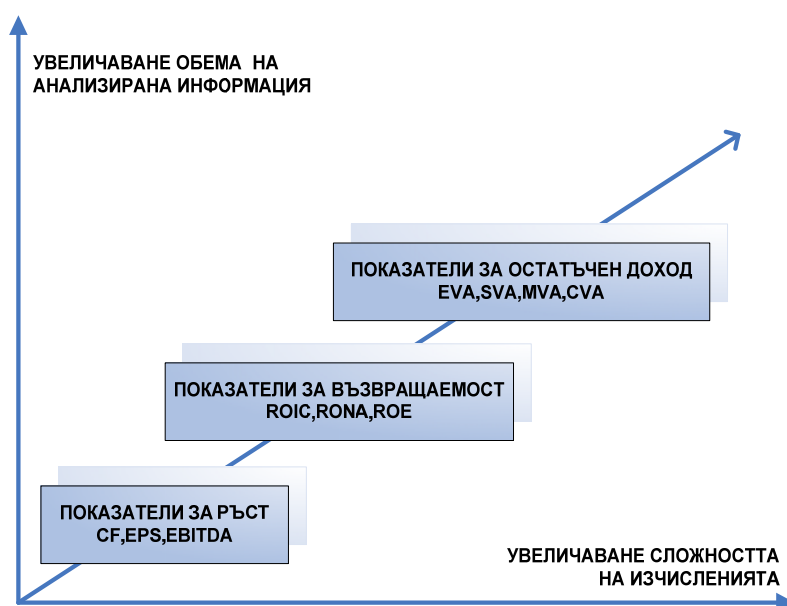
Системата от показатели, използвани при диагностиката на финансовото състояние на предприятието в рамките на финансовия модел също са разнообразни. При това те непрекъснато се обновяват и допълват, а благодарение на използването на съвременни информационни технологии тези показатели стават все по сложни и обективни.

Еволюцията им във времето е представена в *таблица 3*. На *рис.2* е илюстрирано развитието на тази система от показатели в зависимост от увеличаване сложността на разчетите и пълнотата на анализирания информация.

Таблица 3. Еволюция на показателите за диагностика

Етапи в еволюцията	Показатели	Информационен източник
20-те години	Рентабилност на собствения капитал (ROE по модела ДюПонт); Единични финансови коефициенти	Счетоводен отчет
70-те години	Чиста печалба на една акция (EPS), Пазарен множител цена/печалба на една акция (P/E ratio)	Счетоводен отчет, информация от капиталовия пазар
80-те години	Паричен поток (CF), Стойност на компанията (V), Пазарна към балансова стойност на компанията (M/B)	Счетоводен отчет, информация от капиталовия пазар, прогнози, планове, сценарии
90-те години	Показатели за остатъчен доход - EVA, MVA, CVA, SVA. Парична възвращаемост на инвестициите (CFROI)	Счетоводен отчет, информация от капиталовия пазар, прогнози, планове, сценарии

Рис. 2. Развитие на показателите в зависимост сложност и информационна осигуреност



Примерен списък на показателите за анализ и диагноза в рамките на финансовия подход е представен в *таблица 4*. Най-общо те се разделят на три групи:

1. Показатели за растеж на компанията
2. Показатели за възвращаемост
3. Показатели за остатъчен доход.

Таблица 4. Основни показатели за анализ и диагноза в рамките на финансовия модел

Име на показателя	Формула
ПОКАЗАТЕЛИ ЗА РАСТЕЖ НА КОМПАНИЯТА	
ПАРИЧЕН ПОТОК (CASH FLOW)	
ECF (Equity Cash Flow) - паричен поток достъпен за акционерите	$ECF = NOPAT + \text{Амортизациите} - \text{Увеличението на оборотния капитал} - \text{Капиталови разходи} - \text{Намалението на главницата по дълга} + \text{Увеличението на главницата по дълга}$
FCF (Free Cash Flow) – свободен паричен поток, достъпен за кредитори и акционери	$FCF = \text{Печалбата преди лихви и данъци (ЕБИТ)} - \text{Данъци} = \text{Нетна печалба след данъци (за инвестиран капитал)} + \text{Амортизация} - \text{Увеличението на оборотния капитал} - \text{Капиталовите разход.}$
ПОКАЗАТЕЛИ ЗА ВЪЗВРАЩАЕМОСТ	
RONA (Return on Net Assets) – възвращаемост на чистите активи	$RONA = \frac{NOPAT}{\text{Чисти активи}}$
ROE (Return on Equity) възвращаемост на собствения капитал	$ROE = \frac{\text{Нетна печалба}}{\text{Собствен капитал}}$
ROI – Return on Investment или Return on Assets – ROA (възвращаемост на инвест. капитал (възвращаемост на активите))	$ROI = \frac{\text{Оперативна печалба}}{\text{Инвестиран капитал}};$ $ROA = \frac{\text{Оперативна печалба}}{\text{Инвестиран капитал}} = \frac{\text{Оперативна печалба}}{\text{Приходи от продажби}} * \frac{\text{Приходи от продажби}}{\text{Инвестиран капитал}}$
(Return on Sales - ROS, или Net Profit Margin – NPM) – ефективност на приходите от продажби	$ROS = \frac{\text{Оперативна печалба}}{\text{Приходи от продажби}}$
ПОКАЗАТЕЛИ ЗА ОСТАТЪЧЕН ДОХОД	
EVA (Economic Value Added) – иконом. добавена стойност	$EVA = NOPAT - (WACC * IC)$
SVA (Shareholder Added) – акционерна добавена стойност	$SVA = \text{Пазарната стойност на акционерния капитал} - \text{Балансовата стойност на акционерния капитал.}$
MVA (Market Value Added) – пазарна добавена стойност	$MVA = \text{Обща пазарна стойност на фирмата} - \text{Инвестирания капитал по баланс}$

6. АЛГОРИТЪМ НА ФИНАНСОВАТА ДИАГНОСТИКА

Като всеки процес, финансовата диагностика се осъществява по определен алгоритъм (вж. рис. 3), включващ:

Етап 1 – Избор на подход и система от показатели, характеризиращи финансовото здраве на предприятието

Етап 2 - Определяне на финансовите критерии за сравнение

Етап 3 – Експрес-анализ

Етап 4 – Комплексен анализ (детайлизиран анализ)

Етап 5 – Поставяне на диагнозата



Рис.3. Алгоритъм на финансова диагностика

Етап 1 – Избор на система от показатели, характеризиращи финансовото здраве на предприятието.

Реализирането на този етап предполага преди всичко изясняване на три важни условия:

1. *подхода*, в рамките на който ще се извърши диагностиката - счетоводен или финансов,
2. *временния аспект* на диагностиката - годишна (фундаментална) или месечна (мониторинг),
3. *типа диагностика* по отношение на предприятието – външна или вътрешна².

² *Външната диагностика* на финансовото състояние се осъществява от контролиращи и управляващи предприятието органи. Използват се официални данни от финансовата отчетност – главно баланс и отчет за приходите и разходите.

Вътрешната диагностика използва в качеството на източник на информация, освен финансовия отчет, но и отчет за движението на паричните средства и капитала, данни за вземанията и за кредитната задлъжнялост, за печалбата и загубата. На

Едва след това могат да се определят показателите, които ще се използват за анализ и оценка на финансовото състояние на предприятията. Във всички случаи, обаче, показателите трябва да позволяват да се прецени до каква степен богатствата, които фирмата притежава, са израз на едно рентабилно производство, позволяващо и в бъдеще предприятието да извлича изгоди от използването на ресурсите, с които разполага.

Това означава, че в хода на финансовата диагностика трябва да се получи отговор на конкретни въпроси, характеризиращи различни страни от стопанската дейност на предприятието, които са значими за собственици, инвеститори, управленски органи и т.н.

Няколко групи диагностични въпроси и показателите, чрез които се търси отговора им, са представени на стр.18-19. Примерите са заимствани от практиката.

ДИАГНОСТИЧНИ ВЪПРОСИ

Вариант 1.

- 1) Рентабилен ли е фирмения бизнес?
- 2) Ефективно ли се използват ресурсите?
- 3) Задлъжняла ли е фирмата?

Таблица 4. ПРИМЕРЕН СПИСЪК НА ПОКАЗАТЕЛИ ЗА ДИАГНОСТИКА

№	Диагностичен въпрос	Примерен списък на показатели за диагноза на финансовото състояние
1	Рентабилен ли е фирмения бизнес?	<ul style="list-style-type: none"> • Рентабилност на приходите от продажби • Рентабилност на активите • Рентабилност на собствения капитал • Рентабилност на инвестициите
2	Ефективно ли се използват ресурсите?	<ul style="list-style-type: none"> • Ефективност на приходите • Ефективност на разходите • Обръщаемост на дълготрайните активи • Обръщаемост на собствения капитал • Обръщаемост на привлечения капитал • Обръщаемост на оборотния капитал
3	Задлъжняла ли е фирмата?	<ul style="list-style-type: none"> • Финансов левъридж • Покритие на активите със собствен капитал • Собствен оборотен капитал • Покритие на лихвените плащания

Вариант 2.

- 1) Рентабилен ли е фирмения бизнес?
- 2) Рисков ли е бизнеса?
- 3) Платежоспособна ли е фирмата в дългосрочен и краткосрочен план?
- 4) Качествено ли е управлението на бизнеса?

основата на анализа на толкова разширен набор от данни може да се подготвят препоръки по намаляване на себестойността, за потребностите от оборотен капитал.

Таблица 5. ПРИМЕРЕН СПИСЪК НА ПОКАЗАТЕЛИ ЗА ДИАГНОСТИКА

№	Диагностичен въпрос	Примерен списък на показатели за диагноза на финансовото състояние
1	Рентабилен ли е бизнеса?	<ul style="list-style-type: none"> Рентабилност на собствения капитал
2	Рисков ли е бизнеса?	<ul style="list-style-type: none"> Относителен дял на собствения капитал
3	Платежоспособна ли е фирмата?	<ul style="list-style-type: none"> Покритие на дълготрайните активи със собствен капитал Времетраене на оборота на краткосрочните кредити
4	Качествено ли е управлението на бизнеса?	<ul style="list-style-type: none"> Обръщаемост на оборотния капитал

Вариант 3

- 1) Какво е текущото финансово здраве на предприятието?

Таблица 6. ПРИМЕРЕН СПИСЪК НА ПОКАЗАТЕЛИ ЗА ДИАГНОСТИКА

№	Диагностичен въпрос	Примерен списък на показатели за диагноза на финансовото състояние
1	Какво е текущото финансово здраве на предприятието?	<ul style="list-style-type: none"> Тенденция в изменението на приходите от продажба Дял на брутната печалба в приходите от продажби Обща и бърза ликвидност Период на събиране на вземанията Обръщаемост на материалните запаси

Етап 2 - Определяне на финансовите критерии за сравнение

Осъществяването на този етап представлява приложение на един от методите на финансовия анализ – сравнителният, който предполага сравнение на изследваните показатели с определени репери. Това е необходимо, тъй като финансовите показатели са безполезни за вземането на решения, ако не се съпоставят с други данни с отношение към обекта на диагностика. Съществуват различни видове критерии за сравнение:

- показатели от предходни периоди за анализираното предприятие
- аналогични показатели за други предприятия, принадлежащи към същия отрасъл (обикновено предприятия-конкуренти)
- средно отраслови значения на показателите
- нормативни значения, възприети в практиката.

а) Пример за средно отраслови значения на финансови коефициенти за предприятия от енергетиката

2002 г.							
	К а.л.	К б.л.	Дълг/А	Дълг/СК	ROS	RONA	ROI
Ср.аритм.	0,023	0,81	0,332	0,566	7,50	3,74	3,19
1 пред.	0	0,81	0,39	0,65	10,94	8,16	7,26
2 пред.	0,02	0,85	0,33	0,50	15,64	10,20	9,20
3 пред.	0	0,58	0,49	0,97	11,20	6,32	6,86
4 пред.	0,01	0,53	0,57	1,35	-9,46	-6,67	-8,65
5 пред.	0,02	0,76	0,31	0,45	9,64	6,75	5,62

6 пред.	0,01	0,63	0,38	0,62	0,41	0,26	0,27
7 пред.	0,03	1,17	0,29	0,40	5,06	2,38	2,0
8 пред.	0,04	1,15	0,11	0,12	19,41	1,87	1,76
9 пред.	0,02	0,77	0,16	0,19	5,21	2,61	2,51
10 пред.	0,08	0,85	0,29	0,41	6,97	5,53	5,04

b) Пример за нормативни значения на някои показатели, възпрети от практиката

№	Показател	Възпрети нормативни стойности
1	К обща ликвидност	1.,25-2
2	К бърза ликвидност (киселинен тест)	1
3	К незабавна ликвидност	0.5
4	К финансова автономност	> 0.5
5	К покритие на запасите	> 0.5
6	К финансов риск	< 1

Етап 3 – Експрес-анализ

Експрес-анализът се прави по основни параметри на текущото финансовото състояние на предприятието. Той се идентифицира с външната диагностика или с вътрешната оперативна диагностика, която своевременно трябва да сигнализира за негативните тенденции и разрушителни процеси в предприятието. Количеството на използваните показатели тук не трябва да бъде голямо, за да не затрудни и да не забави формулирането на заключението относно финансовото здраве.

Количеството и вида на показателите в случая се избира от мениджъра въз основа на собствените му представи за влиянието на един или друг фактор върху състоянието на бизнеса. Обикновено това са показатели, които определят оперативни характеристики на бизнеса и сравняването им има смисъл не по-рядко от един път в месеца. Освен това, на показателите за този тип анализ мениджмънтът трябва да има възможност да влияе пряко чрез подходящи тактически решения.

На този етап от диагностиката от особена важност е да се оцени *финансовата устойчивост на предприятието*, която характеризира финансовата му независимост, степента на осигуреност със собствен капитал, както и поддържане на производствени запаси, разходи, парични средства и дебиторска задлъжнялост в рамките на нормативите.

Нарушаването на финансовата устойчивост означава дестабилизиране на предприятието и това става, когато в предприятието се наблюдава:

- рязко намаляване на парчните средства в банковите сметките на фирмата (увеличението на паричните средства може да свидетелства за отсъствие на инвестиционна активност)
- увеличаване на вземанията (рязкото им намаляване може да е индикатор за затруднения в реализацията, особено ако е съпроводено с ръст на запасите от готова продукция)
- стареене на дебиторските сметки
- разбалансиране на дебиторски и кредиторски задължения

- снижаване на обемите на продажби.

При оценката на финансовата устойчивост следва да се имат предвид четири възможни типа:

- 1) абсолютна финансова устойчивост, характеризираща се с неравенство, съгласно което собствените оборотни средства превишават запасите и разходите. *Много рядко се среща в практиката*
- 2) нормална финансова устойчивост, при която за покриване на запасите и разходите се използват собствени и привлечени източници на средства и платежоспособността на предприятието е гарантирана
- 3) неустойчиво финансово положение, при което собствените оборотни средства са недостатъчни за покриване величината на запасите и на разходите. Равновесието може да бъде възстановено за сметка на привлечени краткосрочни кредити. Финансовата неустойчивост се счита за нормална, ако величината на източниците, привлечени за попълване на запасите и на разходите под формата на краткосрочни кредити, не превишава сумарната стойност на производствените запаси и готовата продукция.
- 4) кризисно финансово състояние – ситуацията е аналогична на предходната, но е утежнена от наличието на просрочени кредити и просрочена вземания. Нещо повече, паричните средства + краткосрочните финансови вложения + вземанията не покриват кредиторската задлъжнялост на предприятието.

Eman 4 – Комплексен анализ

Той обхваща цялостния организъм на стопанска организация и използва външна и вътрешна информация, одиторски доклади, аналитична отчетност и др. информация. Наборът от показатели трябва да осигури информация за жизнено важни системи в предприятието. Именно при този анализ са особено подходящи интегралните (иерархични) показатели, които позволяват показателите от горното ниво да се дезагрегира на ключови фактори, непосредствено влияещи върху здравния статус на предприятието. На рис.3 е представена пример за използване на интегралния показател (модел) EVA за комплексен анализ на финансовото състояние.

Eman 5 – Постановяне на диагноза

Диагнозата трябва да бъде лаконична, недвусмислена и точна. Тя може да бъде представена във:

- а) Формат SWOT-анализ, в който множеството фактори за дейността на предприятието са групирани в четири области:
 - S (Strengths) – силни страни в дейността на предприятието;
 - W (Weaknesses) – слаби страни в дейността на предприятието;
 - (Opportunities) – възможности на предприятието, позволяващи му да подобри своето положение;
 - T (Threats) – опасности, с които може да се сблъска предприятието по пътя към подобряване на дейността си.

В рамките на всяка група се формират няколко кратки твърдения–изводи от резултатите на диагностиката., които са свързани с определени показатели или страни от дейността на предприятието. *Например*, “за текущия период се подобрява показателят за обръщаемост, за което свидетелства увеличението на дължината на финансовия цикъл”, или “показателят маржинални приходи е стабилен”.

На базата на тези основни позиции на SWOT-анализа, мениджмънта на предприятието е длъжен да сформира препоръки по основните направления на подобряване на дейността. Само тогава процеса на диагностика може да се счита за завършен.

Този формат е подходящ за представяне на диагнозата след извършване на комплексен анализ.

- b) Формат графика. По този начин могат да се проследи динамиката на определени показатели на фона на критичните им значения. Приближаване на показателя към критичната стойност визуално сигнализира за влошаване на финансовото здраве и за необходимост от предприемане на конкретни мерки и действия.

Графиката е подходяща за представяне на диагнозата след извършване на експресен анализ с ограничено количество показатели.

7. МОДЕЛИ ЗА ДИАГНОСТИКА НА ФИНАНСОВОТО СЪСТОЯНИЕ НА ПРЕДПРИЯТИЕТО

Поради значителното многообразие на показатели за финансова диагностика, през последните години се забелязва широко използване на интегрални (иерархични) системи от показатели за оценка на финансовото състояние на предприятието. Те се предпочитат, защото могат да дадат отговор на всички въпроси, касаещи финансовото състояние на предприятието. Такива са, например:

- Модел ДюПонт
- Дърво на ROIC
- Модел Дюран за оценка на платежоспособността
- Z- коефициент на Алтмън
- Модел "CREDIT – MEN"
- Модел за ранжиране на предприятията
- Методики за предсказване на банкрут с отчитане спецификата на отрасъла
- Икономическа добавена стойност (EVA)

МОДЕЛ ДЮПОНТ

Моделът представлява модифициран факторен анализ на рентабилността на собствения капитал (ROE) и на влиянието на редица производствени фактори върху тази рентабилност. Той:

- нагледно показва доколко предприятието успешно използва инвестиция от акционерите капитал за получаване на печалба;
- принадлежи към пирамидалните структури на финансовите коефициенти, тъй като използва множество единични показатели, които обвързва логически;
- илюстрира взаимовръзката между ликвидността, рентабилността и финансовата структура на предприятието;
- позволява да се даде бърза оценка на финансовото състояние на компанията;
- включва три особено „модерни“ показателя – печалба преди лихви и данъци (EBIT), рентабилност на активите (ROA); дела на собствения капитал в структурата на активите.

Моделът на ДюПонт позволява само косвено да се отчита инвестиция капитал, тъй като не взема под внимание инвестициите в нематериални активи, и въобще не отчита цената на капитала (собствен и привлечен). Това е сериозен недостатък, особено за фирми с активна инвестиционна политика. Моделът ДюПонт се използва от:

- ✚ **Специалисти по продажбите** при проучване влиянието върху рентабилността на увеличаването на цените, намаляването на продажбите, навлизането на нови пазари, изменение на асортиментната структура и др.
- ✚ **Счетоводния отдел** – за анализ на разходите статии в баланса и търсене на пътища за намаляване на себестойността.
- ✚ **Финансови аналитици, мениджъри по производство и маркетинг**, търсещи пътища за оптимизация на различни видове активи
- ✚ **Финансовият мениджър** при провеждане на сравнителен анализ на приложението на различни стратегии за финансиране, опитвайки се да намери възможност за намаляване разходите по лихвените плащания, да оцени степента на риск в случай на привличане на допълнителни външни източници на финансиране, необходими за повишаване рентабилността на собствения капитал.

Моделът ДюПонт е много полезен за диагностика на финансовото състояние на предприятието, благодарение на това, че дезагрегира рентабилността на 3 компонента:

- ✚ Контрол върху разходите
- ✚ Използване на активите
- ✚ Използване на кредити

На рис.4 е представен схематично моделът ДюПонт.

ФОРМУЛА ЗА ИЗЧИСЛЕНИЕ

$$ROE = \frac{\text{Чиста печалба}}{\text{Приходи от продажби}} \times \frac{\text{Приходи от продажби}}{\text{Активи общо}} \times \frac{\text{Активи общо}}{\text{Собствен капитал}}$$

- **Първият елемент** на формулата:

$\frac{\text{Чиста печалба}}{\text{Приходи от продажби}}$ - характеризира рентабилността на продажбите

- **Вторият елемент** на формулата:

$\frac{\text{Приходи от продажби}}{\text{Активи общо}}$ - характеризира обръщаемостта на активите

- **Третият елемент** на формулата:

$\frac{\text{Активи общо}}{\text{Собствен капитал}}$ - характеризира финансовия левъридж

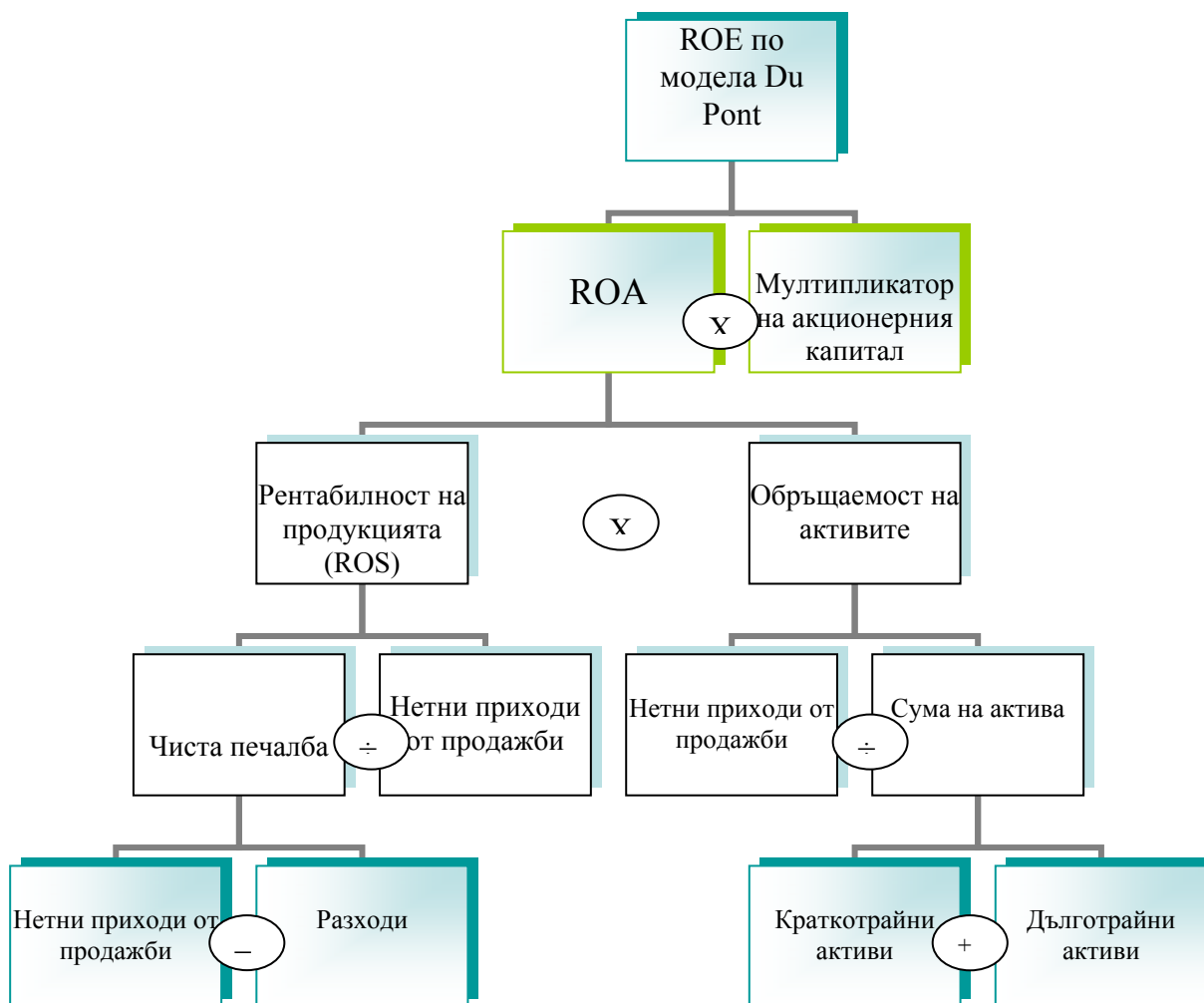


Рис.4. Моделът ДюПонт

ДЪРВО НА ROIC

Дървото ROIC е по-коректен модел по отношение на инвестирания капитал (рис.5). Обемът му се декомпозира на оборотен капитал и инвестиции в дълготрайни активи с отчитане на нематериалните активи. Такъв подход позволява в бъдеще да се управлява рентабилността не само на средствата, вече вложени в предприятието, но и на бъдещите инвестиции. Цената на капитала, обаче и в този модел не се отчита и се създава илюзията, че собственият капитал работи безплатно, което не съответства на пазарните реалности.

ФОРМУЛА ЗА ИЗЧИСЛЕНИЕ

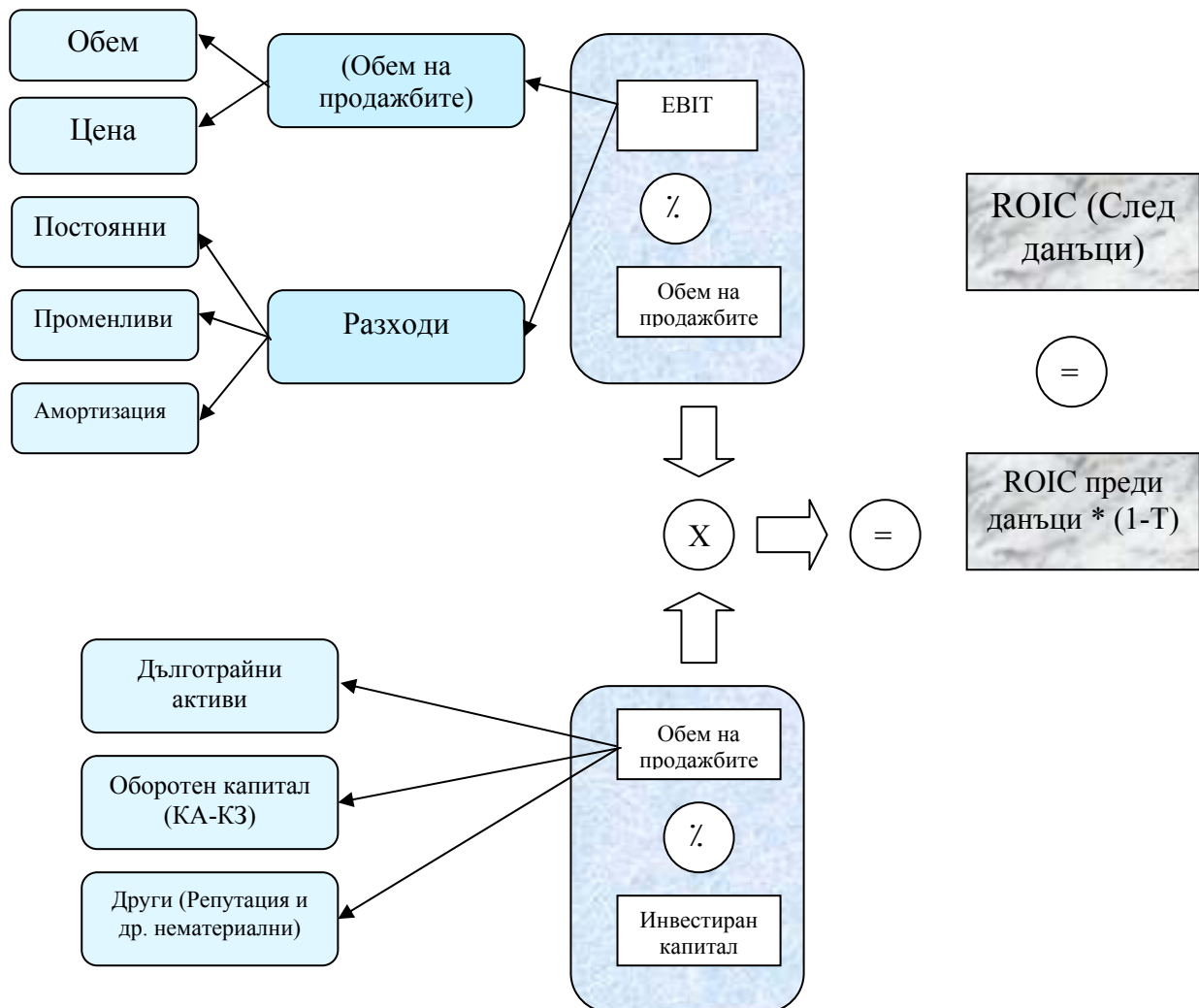
$$ROIC = EBIT / \text{Нетни приходи от продажби} * \text{Нетни приходи от продажби} / IC,$$

където:

EBIT – печалба преди лихви и данъци

IC – инвестиран капитал

Рис. 5. Рентабилност на инвестиция капитал (ROIC)



МОДЕЛ ДЮРАН ЗА ОЦЕНКА НА ПЛАТЕЖОСПОСОБНОСТТА

Моделът позволява да се анализира платежоспособността на предприятието. Той представлява интегрална оценка на финансовата устойчивост на основата на скоринг анализа. Моделът използва три показателя:

- Рентабилност на съвкупния капитал (%)
- Коефициент на текуща ликвидност
- Коефициент на финансова независимост.

В модела тези три коефициента участват с определена тежест:

- Рентабилност на съвкупния капитал - 150
- Коефициент на обща ликвидност – 33.33
- Коефициент на финансова независимост - 40

В съответствие с този модел предприятията се разпределят в **пет класа**

I – финансово устойчиви предприятия, които ще върнат кредита;

II - предприятия, с риск по отношение на задлъжнялостта, но не могат да се разглеждат като

рискови

III – проблемни предприятия;

IV - предприятия с висок риск от банкрут даже след провеждане на мерки по финансовото им оздравяване;

V - практически несъстоятелни предприятия.

ГРАНИЦИ НА КЛАСОВЕТЕ ПО РАВНИЩЕ НА ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТ

Показател	Граници на класовете по съответния показател				
	I клас	II клас	III клас	IV клас	V клас
Рентабилност на съвкупния (целия) капитал %	30% и повече - 50 бала	от 29,9 до 20% - от 49,9 до 35 бала	от 19,9 до 10% - от 34,9 до 20 бала	от 9,9 до 1% - от 19,9 до 5 бала	Под 1% 0 бала
Коефициент на обща ликвидност	2,0 и повече - 30 бала	от 1,99 до 1,7 - от 29,9 до 20 бала	от 1,69 до 1,4 - от 19,9 до 10 бала	от 1,39 до 1,1 - от 9,9 до 1 бала	1 и по- малко 0 бала
Коефициент на финансова независимост	0,7 и повече - 20 бала	от 0,69 до 0,45 - от 19,9 до 10 бала	от 0,44 до 0,3 - от 9,9 до 5 бала	от 0,29 до 0,2 - от 5 до 1 бал	Под 0,2 0 бала
Граници класовете	100 бала	от 99 до 65 бала	от 64 до 35 бала	от 34 до 6 бала	0 бала

ПРИМЕРИ

за приложение на модела на Дюран

Задача 1

Да се оцени (по модела Дюран) финансовата устойчивост на предприятие за производство на канцеларски материали, което има следните финансови коефициенти

- Рентабилност на съвкупния капитал – 24.5%
- Коефициент на обща ликвидност – 1.42
- Коефициент на финансова независимост – 0.223

Изчисление:

- За всеки от трите показателя се определя принадлежност към един от 4-те класа
 - а) Рентабилност на съвкупния капитал - **клас 2**
 - б) Коефициент на обща ликвидност – **клас 3**
 - в) Коефициент на финансова независимост – **клас 4**
- Превръщане на коефициентите в балове чрез тежестта им и чрез мястото им в съответния клас

а) Рентабилност на съвкупния капитал
 $150 * (0.245 - 0.20) + 35 = 41.75$

б) Коефициент на обща ликвидност

$$33.33 * (1.42 - 1.4) + 10 = 10.67$$

с) Коефициент на финансова независимост

$$40 * (0.223 - 0.2) + 1 = 1.92$$

- Сумиране на баловете = $41.75 + 10.67 + 1.92 = 54.34$
- Определяне на класа според сумата от точките

Сумата съответства на К3 на финансовата устойчивост по методиката на Дюран – предприятието е проблемно.

Задача 2.

Оценете финансовата устойчивост на предприятие, произвеждащо стоки за бита по модела Дюран, като разполагате със следните изходни данни:

(х.лв)

Показатели	2000	2001
1. Чиста печалба	120	150
2. Собствен капитал	976	1098
3. Краткотрайни активи	2311	2102
4. Краткосрочни пасиви	1327	1455
5. Дългосрочни пасиви	421	822

Коефициенти	2000	2001
1. К на обща ликвидност КА/КП (р.3/р.4)	$2311/1327 = 1.74$ Клас 2	$2102/1455 = 1.44$ Клас 3
2. К на рентабилност на капитала ЧП/К (р.1/р.2+р.4+р.5)	$120/2724 = 4.41\%$ Клас 4	$150/3375 = 4.44\%$ Клас 4
3. К на финансова независимост СК/(СК+КП+ДП)	$976/(976+1327+421) = 976/2724 = 0.358$ Клас 3	$1098/(1098+1455+822) = 1098/3375 = 0.325$ Клас 3

Изчисление:

- Коефициент на обща ликвидност

$$2000 \text{ г.} - 33.33 * (1.74 - 1.7) + 20 = \underline{21.33}$$

$$2001 \text{ г.} - 33.33 * (1.44 - 1.4) + 10 = \underline{11.33}$$

- Коефициент за рентабилност на собствения капитал

$$2000 \text{ г.} - 150 * (0.0441 - 0.01) + 5 = \underline{10.11}$$

$$2001 \text{ г.} - 150 * (0.0444 - 0.01) + 5 = \underline{10.16}$$

- Коефициент на финансова независимост

$$2000 \text{ г.} - 40 * (0.358 - 0.3) + 5 = \underline{7.32}$$

$$2001 \text{ г.} - 40 * (0.325 - 0.3) + 5 = \underline{6}$$

СУМА ОТ ТОЧКИТЕ за:

$$2000 \text{ г.} = 21.33 + 10.11 + 7.32 = 38.76$$

$$2001 \text{ г.} = 11.33 + 10.16 + 6 = 27.49$$

КОМЕНТАР:

Сумата от точките през 2000 г. причислява предприятието към клас 3, а през 2001 г. – към клас 4. Финансовото състояние на предприятието се влошава – то преминава от групата на проблемните предприятия към предприятия с висок риск от банкрут.

Финансовата устойчивост на предприятието, оценена по методиката на Дюран, през анализирания период е намалява със 29.08%

$$100 - (27.49/38.76)*100 = 29.08\%$$

Z- КОЕФИЦИЕНТ НА АЛТМЪН

Способността да се предвижда корпоративния неуспех преди той да се случи е от важно значение особено за кредиторите на предприятието. Предупредителните сигнали обикновено се забелязват няколко години по-рано, внезапен и неочакван провал е нещо необичайно.

За избягване на анализа “пост фактум”, през 60-те години на XX век в САЩ са направени първите стъпки за съставяне на мултивариантен подход за предвиждане на фирмен банкрут. Подходът е разработен от Edward Altman и известен като Altman's Z-Score. Същността на подхода се свежда до подбор на относително независими коефициенти и определяне на съответните им тегла. Те са обвързани в едно структурно уравнение, базирано на променливи (финансови съотношения) и параметри (емпирично получени числа). Променливите са класифицирани в пет групи: ликвидност, доходност, задлъжнялост, платежоспособност и ефективност.

Коефициентът, който се получава при прилагането на Altman's Z-Score, позволява да се определи вероятността предприятието да банкрутира в обозримо бъдеще (2-3 години). За целта Алтман формира три интервала, всеки от които с различна вероятност от банкрут:

- 1.8 или по-малко – вероятността предприятието да фалира е много голяма;
- 1.81-2.99 – зона на неопределеност;
- 3.0 и повече – стабилно предприятие, няма опасност от банкрут.

Много анализатори считат, че при $Z < 2.675$ настъпването на неплатежоспособност е неизбежно.

Модифициран модел на Алтман за непублични дружества, е разработен от него през 1983 г. Единствената разлика в този модел е в показателя X_4 , представляващ отношение между балансова стойност на собствения капитал и сумата на всички пасиви. Граничното значение на Z в тази модификация е 1.23.

ФОРМУЛА ЗА ИЗЧИСЛЕНИЕ Z КОЕФИЦИЕНТА ПРИ ПУБЛИЧНИ ДРУЖЕСТВА

$Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 0.999X_5$, където

X_1 – обортен капитал/сумата на всички активи

X_2 – неразпределена печалба/ сумата на всички активи

X_3 – печалба преди лихви и данъци/сумата на всички активи

X_4 – пазарна стойност на капитала/сумата на всички пасиви

X_5 – продажби/сумата на всички активи

ФОРМУЛА ЗА ИЗЧИСЛЕНИЕ Z КОЕФИЦИЕНТА ПРИ НЕПУБЛИЧНИ ДРУЖЕСТВА

$Z = 0.717X_1 + 0.847X_2 + 3.107X_3 + 0.42X_4 + 0.995X_5$

Z анализа на АЛТМАН	Независими коэффициенти от формулата
----------------------------	---

Формула - $1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 0.999X_5$ - формула за ПУБЛИЧНО ДРУЖЕСТВО

Показатели	хх1	хх2
Краткотрайни активи	0	0
Краткосрочни пасиви	0	0
Оборотен капитал	0	0
Неразпределена печалба	0	0
ЕБИТ (печалба от обичайна дейност)	0	0
Сума на актива на баланса	0	0
Собствен капитал (пазарна капитализация)	-	0
Нетни приходи от продажби	0	0
Сума на дълга (сума на пасивите)	0	0

X1 - оборотен капитал/сума на активите	#DIV/0!	#DIV/0!	1,2
X2 - неразпределена печалба/сума на активите	#DIV/0!	#DIV/0!	1,4
X3 - ЕБИТ/сума на активите	#DIV/0!	#DIV/0!	3,3
X4 - пазарна стойност на капитала/дълг по баланс	#DIV/0!	#DIV/0!	0,6
X5 - продажби /сума на активите	#DIV/0!	#DIV/0!	0,999
Z	#DIV/0!	#DIV/0!	
2,675	#DIV/0!	#DIV/0!	

Формула за непублично дружество

$Z=0.717X_1+0.847X_2+3.107X_3+0.42X_4+0.995X_5$

X1 - оборотен капитал/сума на активите	#DIV/0!	#DIV/0!	0,717
X2 - неразпределена печалба/сума на активите	#DIV/0!	#DIV/0!	0,847
X3 - ЕБИТ/сума на активите	#DIV/0!	#DIV/0!	3,107
X4 - баланс.стойност на капитала/дълг по баланс	#DIV/0!	#DIV/0!	0,42
X5 - продажби /сума на активите	#DIV/0!	0,00	0,995
Z	#DIV/0!	#DIV/0!	
1,23	#DIV/0!	#DIV/0!	
СК по баланс	0	0	

Моделът на Алтмън (EXCEL)

Смисълът на коефициентите е следния:

X₁ – обортен капитал (working capital)/сумата на всички активи (total assets). Това съотношение е тясно свързано с текущата ликвидност на предприятието. Оборотният капитал представлява разлика между краткотрайните активи и краткосрочните пасиви. Чрез този показател се отчитат ликвидността и големината на предприятието..

X₂ – неразпределена печалба (retained earnings)/ сумата на всички активи (total assets). Статията “Неразпределена печалба” отчита сумата, която е натрупана от досегашната дейност на предприятието. Този показател се влияе от годините, през които то съществува, тъй като едно стартиращо предприятие ще отчита ниски стойности на този показател, поради факта че не е имало време да формира и натрупа някаква сума по статията. Така вероятността една компания,

която съществува няколко години да се отнесе към групата на фирмите, застрашени от банкрут е много по-голяма отколкото, ако тя е на пазара повече от 15 години. Реален факт е, че първите 3-5 години от съществуването на всяко предприятия са най-рискови. Този показател се отнася към коефициентите на задлъжнялост, тъй като фирмите, които имат големи стойности на неразпределена печалба спрямо общата сума на активите си са финансирани дейността си чрез задържане на печалбата и не са използвали привлечен капитал.

X₃ – печалба преди лихви и данъци (earnings before interest and taxes)/сумата на всички активи (total assets). Печалбата преди лихви и данъци представлява унифициран и съизмерим показател, позволяващ анализ на различни предприятия. Съпоставянето на тази печалба, освободена от различията в лихвените и данъчни ставки, с размера на активите прави възможно да се анализира способността на предприятието да генерира печалба, използвайки активите си.

X₄ – пазарна стойност на капитала (market value of equity)/сумата на всички пасиви (book value of total liabilities). Съотношението характеризира финансовата автономност на предприятието. То показва каква част от активите могат да понижат цената си, преди фирмата да стане неплатежоспособна и да последва обявяването ѝ в несъстоятелност.

X₅ – продажби (sales)/сумата на всички активи (total assets). Това съотношение се отнася към коефициентите за обръщаемост на активите и отразява способността за ефективно използване на активите на предприятието за реализиране на продажби. Ако стойността на съотношението е сравнително висока спрямо тази на отрасъла, това означава, че предприятието се намира близо до своите максимални възможности за производство и реализация на стоки и услуги. При продължаване на дейността със същите темповете на развитие, то ще бъде принудено да инвестира допълнителни средства.

МОДЕЛ “CREDIT – MEN”

Методът е разработен във Франция. Широко се използва от френските банки. С помощта на този метод финансовата ситуация в предприятието се оценява по 5 показателя:

- ☞ Коефициент на бърза ликвидност (Краткосрочни вземания + парични средства)/Текущи задължения
- ☞ Коефициент на финансова автономност (Собствен капитал/Привлечен капитал)
- ☞ Коефициент на покритие на дълготрайните активи със собствен капитал (Собствен капитал/Дълготрайни активи)
- ☞ Коефициент на обръщаемост на материалните запаси (Себестойност на продажбите/Материални запаси)
- ☞ Коефициент на обръщаемост на вземанията (Приходи от продажби/Краткосрочни вземания)

За всеки от тези показатели се определя нормативна величина, т.е. типов коефициент, който се сравнява с равнището на показателя в анализираното предприятие. След това се изчислява уравнението:

$$N = 25R_1 + 25R_2 + 10R_3 + 20R_4 + 20R_5, \text{ където:}$$

R = Показателя на анализираното предприятие/Нормативната величина на съответния показател.

Коефициентите в уравнението (25, 25, 10, 20, 20) изразяват относителното тегло на влиянието на всеки един от показателите.

Интерпретацията на резултата от прилагането на метода има следния вид. Ако $N = 100$, финансовата ситуация в предприятието се разглежда като нормална, ако $N > 100$ – ситуацията предизвиква безпокойство.

Ефективността на метода се базира върху нормативните значения, използвани в хода на анализа. За определяне на тези значения, финансовите аналитици в развитите страни използват не само своя опит, но и статистически изследвания, провеждани от специални организации.

МОДЕЛИ ЗА РАНЖИРАНЕ НА ПРЕДПРИЯТИЯТА

Отчитайки многообразието на показатели и различните равнища, на които те могат да бъдат изчислени, много аналитици разработват интегрални оценки на финансовото състояние на предприятията, които използват, за да ги ранжират. Присъждането на рангове на предприятията се прилага най-често от търговските банки във връзка с оценка на кредитоспособността на клиентите им. Ранжирането намира приложение и в бизнес отношенията между компаниите при оценка и подбор на търговски партньори, при извършване на бизнес комбинации като сливане, поглъщане и др.п.

За ранжиране на предприятията се прави тестването им чрез използване на система от показатели. В следващата таблица са представен един модел за ранжиране чрез система от финансови коефициенти.

Таблица за групиране на предприятията според финансовото им състояние

Коефициенти (К)	I група (бал)	II група (бал)	III група (бал)	IV група (бал)	V група (бал)	IV група (бал)
К на абсолютна ликвидност	0,25 и повече (20)	0.2 (16)	0.14 (12)	0.1 (8)	0.05 (4)	По-малко от 0.05 (0)
К на бърза ликвидност	1.0 и повече (18)	0.9 (15)	0.8 (12)	0.7 (9)	0.6 (6)	По-малко от 0.5 (0)
К на обща ликвидност	2.0 и повече (16.5)	1.9-1.7 (15-12)	1.6-1.4 (10.5-7.5)	1.3-1.1 (6-3)	1.0 (1.5)	По-малко от 1 (0)
К на финансова независимост	0.6 и повече (17)	0.59-0.54 (15-12)	0.53-0.43 (11.5-7.4)	0.42-0.41 (6.6-1.8)	0.4 (1)	По-малко от 0.4 (0)
К на осигуреност със собствени оборотни средства	0.5 и повече (15)	0.4 (12)	0.3 (9)	0.2 (6)	0.1 (3)	По-малко от 0.1 (0)
К на осигуреност на запасите със собствен капитал	1.0 и повече (15)	0.9 (12)	0.8 (9)	0.7 (6)	0.6 (3)	По-малко от 0.5 (0)
Минимално значение на сумата от баловите	100	85-64	63,9-56.9	41.6 – 28.3	18	0

Съгласно този подход предприятията могат да бъдат причислени към една от следните групи:

- I група - предприятия с добър запас на финансова устойчивост, гарантиращи изплащане на задълженията;
- II група – предприятия демонстриращи определен риск по отношение на задлъжнялостта, но не се разглеждат като рискови
- III група – проблемни предприятия с високо равнище на риск по отношение на платежоспособността
- IV група – предприятия с висок риск от банкрут, които не възприемат профилактичните мерки по финансово оздравяване
- V група – предприятия с ярко изразени признаци за банкрут.
- VI група – практически несъстоятелни предприятия.

ИКОНОМИЧЕСКА ДОБАВЕНА СТОЙНОСТ (EVA)

Икономическата добавена стойност представлява логическо продължение на дървото на ROIC, добавяйки към оперативната и инвестиционната дейности и финансовата дейност с акцент върху средно претеглената цена на капитала (WACC). Смисълът на EVA (рис.6 и рис.7) е в това, че печалбата на компанията трябва да превишава плащанията за използване на капитала (собствен и привлечен), участвал в създаването на тази печалба. Или икономическата печалба е разликата между това, което предприятието печели и минимума, който трябва да спечели, за да удовлетвори инвеститорите си.

EVA се основава на счетоводни показатели като задължения, собствен капитал и печалба след данъци. Отличава се от традиционните показатели основно чрез включване на капиталовите разходи. Математически EVA дава същите резултати като при дисконтираните парични потоци (DCF) и нетната настояща стойност (NPV), които са широко разпространени като най-добрите анализаторски инструменти от позициите на акционерите. Те включват капиталовите разходи, взимат под внимание стойността на парите във времето и не “страдат” от никакви счетоводни деформации. Въпреки това, NPV и DCF не са подходящи за измерване на състоянието (представянето) на компанията, защото са базирани изцяло на паричните потоци.

Авторите на концепцията за икономическата добавена стойност утвърждават, че тя може да се използва за следните цели:

- Определяне на резултатите от дейността на предприятието
- Разработка на механизми за финансово управление на предприятието
- Построяване на системата за мотивация на мениджмънта и останалия персонал.

Като недостатък на показателя може да се отбележи отсъствие на общоприета методика за изчисляване. Освен това, трудна задача е да се определи цената на собствения капитал при недостатъчно активен фондов пазар.

ФОРМУЛА ЗА ИЗЧИСЛЕНИЕ

EVA = NOPAT – (WACC*IC) = (ROIC - WACC)*IC, където:

NOPAT – печалба след данъци (печалба преди лихви след данъци)

WACC – средно претеглена цена на капитала;

IC –инвестиран капитал;

ROIC – рентабилност на инвестирания капитал.



Рис.6. Показателят EVA

EVA КАТО МОДЕЛ ЗА УПРАВЛЕНИЕ

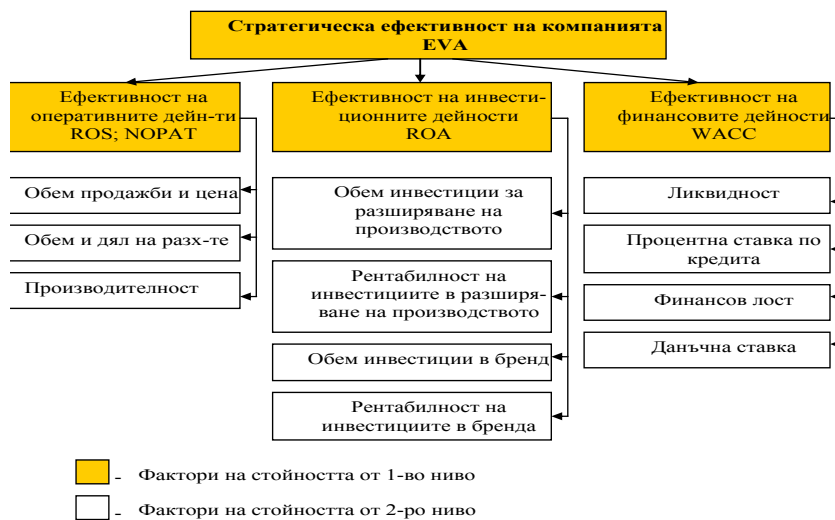


Рис.7. EVA като модел за управление

ПРЕПОРЪЧВАНА ЛИТЕРАТУРА

1. Александрова, М. и колектив - "Финанси – теория и практика", Университетско издателство Стопанство, София, 2000
2. Готови ли сте за международните счетоводни стандарти? ПрайсуотърхаусКупърс. С., 2003
3. Каплан, Р., Нортън, Д. – „Балансирана система от показатели за ефективност: как да превърнем стратегията в действие”, Класика и стил, София, 2005
4. Коларов Н. Методи на корпоративните финанси.С., Сиела, 2001
5. Павлова, С. – „Финансовите отчети и доверието на банките”, Институт на дипломираните експерт – счетоводители в България, <http://www.ides.bg/bg/infobase.html>
6. Симов И., Л.Мермерска, Б.Райнов. Как да четем и разбираме финансовите отчети. Наръчник на мениджъра. Изд. в-к „Дневник” , С.2003
7. Тимчев, М. Финансово-стопански анализ. С., Тракия-М, 1999
8. Тодоров Л. Рентабилност и бизнес риск. Тракия-М, С. 2003 г.
9. Трифонов, Т. – “Финансово - инвестиционен и счетоводен анализ на корпоративния капитал”, Тракия-М, София, 2002
10. Теплова, Т.В., Современные модификации стоимостной модели управления компанией, вестник Московского университета, сер.6 Экономика № 1, 2004, с. 83-103
11. Уолш, К. – “Ключевые показатели менеджмента.Как анализировать, сравнивать и контролировать данные, определяющие стоимость компании”, Дело, Москва, 2000
12. Христов, Р. – „EVA като инструмент за управление на фирмените резултати”, сп. Мениджър, бр. 7, 2005, с. 66 - 68
13. Damodaran, A. – “Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset”, John Wiley & Sons, Inc, New York, 2002
14. Fernandez, P. – “EVA and Cash value added do not measure shareholder value creation”, working paper, IESE Business school, Madrid, May, 2001
15. O’Byrne, S. – “EVA and it’s critics”, Bank of America, Journal of applied corporate finance, vol. 12 № 2, 1999, p. 92 - 96
16. Stern Stewart & Co Research – “EVA & Strategy”, Evaluation, April 2000

ИНТЕРНЕТ РЕСУРСИ

1. <http://www.evanomics.com>
2. <http://www.sternstewart.com>
3. <http://www.shareholdervalue.com>
4. <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
5. <http://www.investopedia.com>
6. <http://www.businessfinancemag.com>