

СПЕЦИФИЧНИ МЕТОДИ ЗА ВЪЗДЕЙСТВИЕ ВЪРХУ ФИНАНСОВИЯ РЕЗУЛТАТ НА ФИРМАТА

проф. д-р Валери Ненков, гл. ас. д-р Цветелина Ненкова

Международно висше бизнес училище

Резюме. В студията се разкрива ролята на методите, с които се оказва влияние върху текущото състояние и тенденции на изменение във финансовия резултат на фирмата. По отношение на това е направена характеристика на същността на финансовия резултат, като са анализирани и факторите, предопределящи неговата величина. В процеса на изследването са представени предимствата и недостатъците на основните методи на въздействие върху крайните икономически ефекти от дейността и са очертани насоките за тяхното адекватно прилагане в съответствие с финансовото състояние на фирмата. Направени са изводи относно спецификата на разглежданата проблематика.

Ключови думи: фирма; финансов резултат; методи на въздействие

JEL: G30, H32, M21, O16

Въведение

Оптимизирането на финансовата структура на фирмата изисква да се анализира връзката между реализирания финансов резултат и отделните методи на въздействие върху неговата величина.

Затова и въпросите, които стоят за разрешаване пред мениджърския състав, са: да се разкрият предимствата и недостатъците на различните методи и да се покаже как чрез прилагането им се оказва влияние върху способността за постигане и поддържане на високо ниво на положителен финансов резултат.

Обект на изследване са специфичните методи за анализ и въздействие върху финансовия резултат, а предмет са границите на възможностите и ефективността на методите за подобряване на финансовото състояние на фирмата.

В тази връзка поставената цел в разработката е да се покаже и изясни как чрез прилагането на посочените методи, от една страна, може да се направи обективен анализ на финансовото състояние на фирмата, а от друга страна, да се окаже влияние и да се осигурят условия за увеличаване на печалбата и постигане на определен темп на икономически растеж на фирмата. Съобразно това е направена характеристика на финансовия резултат на фирмата, на предимствата и недостатъците на специфичните методи, като се анализира връзката между тях и са дадени предложения и препоръки за ефективното им използване при управлението на фирмите.

При разработването на студията е използвана информация от български и чуждестранни литературни източници.

Методологията на изследване се основава на теоретическия и диалектическия анализ, както и на социологическия, сравнително-правния и формално-логическия анализ.

I. Характеристика на връзката между финансовия резултат и методите на въздействие

1. Същност и анализ на финансовия резултат

Финансовият резултат характеризира ефективността от дейността на фирмата. Неговият анализ се извършва въз основа на данни, намиращи се в отчета за приходите и разходите. Всъщност динамиката на резултата (загуба или печалба) във фирмата зависи от динамиката и структурата на приходите и разходите (Vaklinov 1992):

$$\text{ПФ (P)} = \sum_{i=1}^n \Pi_i - \sum_{j=1}^m P_j \quad (1)$$

ПФ (P) е печалбата на фирмата (резултат от дейност на фирмата);

Π – приходи;

P – разходи;

n – брой на приходите;

m – брой на разходите.

Анализът на финансовия резултат на фирмата изисква неговото разграничаване на:

◇ Брутен финансов резултат от дейността:

$$\text{БФРД} = \sum_{i=1}^n \Phi \Pi_i - \sum_{j=1}^m \Phi P_j \quad (2)$$

◇ Брутен финансов резултат от финансови операции:

$$\text{БФРФО} = \sum_{i=1}^n \Phi \Pi O_i - \sum_{j=1}^m \Phi P O_j \quad (3)$$

◇ Брутен финансов резултат от извънредни операции:

$$\text{БФРИО} = \sum_{i=1}^n \Pi IO_i - \sum_{j=1}^m P IO_j \quad (4)$$

където:

БФРД – брутен финансов резултат от дейността;

БФРФО – брутен финансов резултат от финансови операции;

ΦΠ – финансови приходи;

ΦP – финансови разходи;

ΠIO – приходи от извънредни операции;

PIO – разходи от извънредни операции;

ΦΠO – приходи от финансови операции;

ΦPO – разходи от финансови операции;

n – брой на приходите;

m – брой на разходите;
 I, j – периодите.

Финансовият резултат на фирмата, преди данъчното облагане, зависи от приетите счетоводни и данъчни норми, съгласно действащото законодателство. Така например осчетоводяването на запасите или определянето размера на амортизациите могат да окажат влияние върху финансов резултат и да съдействат за неговото намаляване или увеличаване. За известен период неправилно установеният финансов резултат може да прикрие загубата на фирмата, която рано или късно ще се появи в бъдеще. Това налага при анализа на резултата, финансовото управление да използва определени специфични методи – ефект на длетото, кумулативен ефект, ефект на равновесната точка и метод на експертната оценка. Във връзка с това анализът на финансовия резултат трябва да се насочи към счетоводната, а не към стратегическата област и да се използват, като основни източници за неговото определяне – балансът и отчетът за приходите и разходите.

Резултатът от дейността на фирмата се определя като разлика между произведената и реализираната продукция и направените разходи. За да се разкрие реалната величина на финансовия резултат на фирмата и ефективността от прилаганите методи за въздействие, анализът трябва да се основава не само на отчета за приходите и разходите, но и на сметката на резултата. По този начин ще може да се разбере, защо в даден отрасъл една фирма реализира по-голям или по-малък ефект, отколкото е средният за отрасъла. В същото време трябва да се разкрият слабите и силните пунктове в управлението на фирмата и в крайна сметка да се разбере кое определя възможностите за реализация на по-голяма печалба.

Когато една фирма реализира по-голяма печалба от друга, това е защото има по-добра стратегическа позиция, най-често предопределяща се от използване на съвременни технологии или по-добър мениджмънт. Високият рейтинг на фирмата се предопределя от трайните стратегически позиции, които има в икономиката, а не от краткотрайни такива.

На този фон анализът на отчета за приходите и разходите на фирмата изисква не само да се съпоставят цифрите от баланса, а да се вземе под внимание стратегическата позиция, която ще определи величината на нейните активи и тяхната възвръщаемост.

2. Фактори, предопределящи величината на финансовия резултат на фирмата

Отчетът за приходите и разходите е основен информационен източник за определяне на финансовия резултат на фирмата, като се вземат предвид данъците и доходите, получени от произведената и реализираната продукция. В този случай анализът е насочен към определяне тенденциите в развитието на фирмата. Финансовият резултат в края на отчетния период се предопределя от различните данъчни форми и амортизационната политика, прилагана в дадена страна. Това налага при финансовия анализ на отчета за приходите и разходите да се вземе под внимание величината на общия доход през целия отчетен период. Общият доход на фирмата зависи от следните фактори:

➤ Реализиран оборот на фирмата.

В основата на всеки финансов анализ на дохода стои оборотът от дейността на фирмата, който може да бъде определен в зависимост от обема на произведената и реализираната продукция и цените. Анализът на обема на произведената и реализираната продукция е сложен, но е основен, защото разкрива реалното нарастване на стойността на фирмата. По принцип проблемите на фирмите са различни през отделните фази на икономическия цикъл, затова финансовият мениджмънт, като отчита активността и ритъма на развитие на фирмената дейност, може да ги адаптира към особеностите на

икономическата ситуация. Затова финансовият анализ е различен по своята същност и обхват за фирми, намиращи се в подем и за фирми в стагнация. Ако фирмата е в подем, анализът ще изследва тенденциите, свързани с нарастването на финансовия резултат, инвестиционната политика, потребността от капитал и т.н. За фирмата в стагнация, анализът трябва да разкрие причините, довели до намаляване на производството им и да очертае пътищата за тяхното съживяване и намаляване на производствените им разходи. Когато фирмата произвежда повече от един продукт, нарастването или намаляването на обема се установява като се приспадне нарастването или намаляването от предходния период и се вземе под внимание изменението на индекса на цените за двата периода. Ако дейността на фирмата е хетерогенна, анализът е по-сложен, тъй като се осъществява за основните продукти или се пресмята средното нарастване на цените, от което се отчита средно нарастване по обем. Анализът, свързан с нарастването на обема на продукцията в зависимост от нарастването на цената, позволява да се установи частта на нарастването, дължаща се на инфлацията.

➤ Състав на произведената продукция.

Разходите, направени за произведената във фирмата продукция за определен период, зависят от изменението на цените на запасите. Продукцията не може да се раздели на обем и на цена, ако не е произведена и складирана на склад. За целите на финансовия анализ се използва информация от аналитичното счетоводство. При това положение колебанията в цената на продукцията зависят от колебанията в цените на запасите и от оборота през отчетната година. Нерационалната продажбена политика, провеждана от фирменото управление, може да доведе до натрупване на свръхпродукция, която фирмата би трябвало да реализира (да се освободи) през следващата година. Продукция, задържаща се дълго време в складовете, създава проблеми само когато е залежала и негодна за реализация. Когато реализация е свързана с разсрочване на данъчното облагане, задържането на продукцията се използва от финансовото управление за решаване на някои вътрешни фирмени задачи.

➤ Потребление на материалите и суровините.

Потреблението на суровините и материалите, от една страна, е свързано с цените, а от друга – с обема на произведената продукция. Тези две величини са взаимно свързани и е невъзможно да се анализират отделно една от друга. Много трудно, обаче, се изчисляват отделните видове материали, необходими за задоволяване потребностите на предприятието през отчетния период. Това налага да се направи съпоставка между нарастването на суровините и материалите и нарастването на произведената продукция през отчетния период. Нарастването на потребностите на предприятието от суровини и материали може да бъде свързано с произведената продукция или с подобряване и разширяване на производствената дейност. Чрез анализ на потреблението на суровините и материалите може да се установи продуктивността на материалите и суровините, измерени с количествата на ефективно консумираните материали в производствения процес на базата на аналитичното счетоводство на предприятието.

➤ Персонални разходи.

Установяването на разноските за персонала е от съществено значение за предприятието, защото всяко тяхно необосновано завишаване води до увеличаване себестойността на продукцията. В случая финансовият анализ се интересува едновременно от връзката между обем и цена, измерена чрез направените разходи за персонала. За целта се изчисляват следните коефициенти (Valentin 1986, 133):

$$K_{\text{за нарастване на разходите за персонала}} = \frac{\text{РП (разноски за персонала)}}{\text{СНС (среден наличен състав)}} \quad (5)$$

$$K_1 \text{ продуктивност на персонала} = \frac{\text{О (оборот на фирмата)}}{\text{СНС (среден наличен състав)}} \quad (6)$$

$$K_2 \text{ продуктивност на персонала} = \frac{\text{ПП (произведена продукция)}}{\text{СНС (среден наличен състав)}} \quad (7)$$

$$K_3 \text{ продуктивност на персонала} = \frac{\text{ДС (добавена стойност)}}{\text{СНС (среден наличен състав)}} \quad (8)$$

При анализа на разходите за персонала не трябва да се пренебрегва инерцията на нарастване или намаляване на тези разходи. В противен случай ще се придобие грешна представа за финансовото състояние на предприятието. Така например, ако през годината се приемат 100 души при необходим персонал 50 човека, до въвеждането на нови производствени мощности през следващата година, те ще получават възнаграждения, което ще доведе до увеличаване разходите за персонала през отчетната година, а продуктивността на целия персонал ще се използва през следващата година. За целта установяването на размера на brutния доход в предприятието изисква да се вземат под внимание и провизиите, свързани с намаляване на краткотрайните активи; данъците и таксите; амортизационните вноски; получените субсидии от държавата; финансовите разходи.

II. Предимства и недостатъци на методите за въздействие върху финансовия резултат на фирмата

1. Метод на кумулативния ефект

Чрез анализ на метода на кумулативния ефект се цели:

- да се изясни същността и да се разкрият предимствата и недостатъците на този метод;
- да се очертае ефекта на самофинансирането върху финансовия резултат на фирмата;
- да се определи ролята на метода на кумулативния ефект при осъществяване инвестиционната политика на фирмата.

Изборът на рационална финансова структура на фирмата зависи както от техниките за вътрешно и външно финансиране, така и от прилаганите методи.

Изходна точка за анализ на връзката между метода на кумулативния ефект и финансовия резултат е неговото икономическо значение, предопределено от активността на фирмата и стремежа на мениджмънта за максимализация на печалбата, т.е. положителният финансов резултат е печалба, „когато пределните разходи се изравнят с цената на продавания продукт” (Zahariev et al. 2016, 61).

Въпросът, който стои пред мениджърския състав, е: как чрез метода на кумулативния ефект да се осигурят необходимите парични средства за финансиране на фирмата, когато нараства нейната активност, а достъпът до финансовия пазар е ограничен? Финансирането на фирмата, когато тя има ограничен достъп до паричния ресурс от капиталовия пазар, е реализираната печалба, т.е. неразпределяемата печалба, чиято величина зависи от провежданата дивидентна политика. Величината на неразпределяемата печалба и видът на

самофинансирането предопределят механизма на използване на метода на кумулативния ефект.

Под самофинансиране се разбира финансиране дейността на фирмата със собствени средства. Възприемано като база за прилагане на метода на кумулативния ефект, бива два вида: самофинансиране на поддръжка и самофинансиране на растеж.

Методът на кумулативния ефект намира различно проявление при двата вида самофинансиране.

При самофинансирането на поддръжка целта на финансовия мениджмънт е капиталът на фирмата да се поддържа на определено равнище. Първоначалният производствен капацитет и основен източник на финансиране са амортизациите, провизиите за обезценка на запасите и провизиите за покриване на загуби. Набраните парични средства под формата на амортизации са временно свободни до края на амортизационния период на дълготрайните активи, както и провизиите до тяхното използване и могат да са източник за финансиране както на дълготрайни, така и на краткотрайни активи. При този вид самофинансиране се разкрива необходимостта от поддържането на капитала на фирмата на определено равнище, при определена активност, за да се гарантира нейната конкурентоспособност. Тук методът на кумулативния ефект не намира своето проявление.

Непроявлението на метода на кумулативния ефект може да се покаже чрез следния пример: нека се приеме, че една фирма, която се развива постепенно, т.е. започва своята дейност с една машина и закупува по една нова в началото на всеки период, докато общият им брой стигне 5. Във връзка с това тя допълва необходимата сума благодарение на амортизационните вноски и сумите, предназначени за други активи. След края на петия период годишните амортизационни вноски съответстват на цената на обновлението на машините, които излизат от употреба, по такъв начин, че кумулативният ефект не се проявява, но фирмата има възможност в началото на всеки период да купува по една нова машина. Представа за този тип финансиране чрез амортизационните вноски може да се добие от таблица 1.

Таблица 1. Ситуация на непоявление на кумулативния ефект

1	2	3	4	5	6
1.	1 000	200	200	1 000	1
2.	2 000	400	600	1 800	2
3.	3 000	600	1 200	2 400	3
4.	4 000	800	2 000	2 800	4
5.	5 000	1 000	3 000	3 000	5
6.	5 000	1 000	3 000	3 000	5
7.					...
..					...
12.	5 000	1 000	3 000	3 000	5

Източник: авторите

От своя страна, самофинансирането на растеж е свързано с увеличаване активността на фирмата и необходимостта от реинвестиране на част от печалбата (неразпределяемата печалба) с цел покупка на нови дълготрайни активи, както и финансиране на рискови инвестиции.

Връзката между този вид самофинансиране и метода на кумулативния ефект при финансиране на фирмата зависи от трите разновидности на управлението на самофинансирането:

- a) спонтанно инвестиране на ресурсите в зависимост с тяхното появяване;
- b) системно разпределение на печалбата (разпределяема и неразпределяема);
- c) политика на рационално самофинансиране в рамките на инвестиционната програма на фирмата.

Всъщност две са характерните особености, предопределящи ролята на метода на кумулативния ефект:

- a) решението на мениджмънта на фирмата по отношение на амортизационната политика;
- b) решението на мениджмънта на фирмата каква част от печалбата да бъде заделена като неразпределяема и отново да я реинвестира.

Втората особеност е свързана с т.н. кумулативен характер на самофинансирането. Тук внимание заслужава мобилизирането на собствените парични ресурси и тяхното включване чрез самофинансирането на растежа в инвестиционната програма на фирмата.

За да може механизмът на метода на кумулативния ефект при финансиране на фирмата да се осъществи, е необходимо тя да увеличава своята активност и да има нарастваща потребност от нови дълготрайни активи.

При тази ситуация изясняването на механизма на действие на метода на кумулативния ефект предполага:

- амортизирането и остаряването на дълготрайните активи да е свързано с тяхното физическо, а не с моралното им изхабяване, което не оказва чувствително намаляване на производствения капацитет на постоянния капитал през времето на предвидения срок за използването им;
- научно-техническата революция и промяната в цените на дълготрайните активи да е незначителна по отношение на покупните цени на новите дълготрайни активи;
- постоянният (дълготрайните активи) капитал трябва да бъде делим, за да може неговото нарастване (чрез покупката на нови дълготрайни активи през последователните срокове) да се осъществи;
- дълготрайните активи се разглеждат в зависимост от тяхната производителност.

Трябва да се има предвид, че при запазване производителността на използване на дълготрайните активи постоянна през един по-продължителен период от време, физическата и икономическата им стойност се запазва. Когато дълготрайните активи не се използват в производството, тяхната икономическа стойност е нулева за фирмата. Приема се, че продължителността на използването им е равна на продължителността на счетоводното амортизиране. На тази основа през първата година, когато съществуващите дълготрайни активи имат степен на производителност, която не се колебае чувствително, амортизационните вноски позволяват закупуването на нови дълготрайни активи.

Кумулативният ефект всъщност показва, че през всеки период новозакупените активи се включват в разчетите на амортизациите. Във връзка с това броят на дълготрайните активите (машини), които може да бъдат закупени всяка година, благодарение на амортизациите и рефинансиране на част от печалбата, се увеличава непрекъснато, а в същото време още нито един актив (машина) не е изваден от употреба.

Като пример в случая може да се използват разсъжденията, свързани с практиката на една фирма, която осъществява своята дейност с пет машини, имащи покупна цена 1 млн.

лв. Продължителността на използването на тези активи е пет години, а стойността и в края на петте години е пренесена изцяло в амортизационните отчисления и е нулева. Ако всяка машина всяка година амортизира по $1/5$ от своята стойност, в края на първия период, финансовото управление на фирмата ще бъде в състояние да купи $1/6$ от използваната машина. В края на втория период тя ще може да купи $1/7$ и ще ѝ останат 200 хил. лв. В края на третия период може да се купи $1/8$ от машината и останат 600 хил. лв., докато в края на четвъртия период с реализираната печалба, фирменото управление може да купи две нови машини. Ще останат 200 хил. лв., свързани с 10 броя машини, използвани от фирмата. В края на петия период фирменото управление трябва да извади от употреба пет машини. Броят на притежаваните машини ще бъде сведен на седем. Вследствие на това той ще варира между седем и осем броя, където целият кумулативен ефект и цялото нарастване на производствения капацитет спира.

Изчислението на кумулативния ефект може да се представи чрез таблица 2.

Таблица 2. Кумулативен ефект (в хил. лв.)

1	2	3	4	5	6
1.	5 000	1 000	1 000	-	5
2.	6 000	1 200	2 200	-	6
3.	7 000	1 400	3 600	200	7
4.	8 000	1 600	5 200	600	8
5.	10 000	2 000	7 300	200	10
6.	7 000	1 400	3 600	200	7
7.	7 000	1 400	4 000	600	7
8.	8 000	1 600	4 600	-	8
9.	8 000	1 600	5 200	600	8
10.	8 000	1 600	4 800	200	8
11.	7 000	1 400	4 200	800	7
12.	8 000	1 600	4 800	200	8

Източник: авторите

където:

1. период на използването;
2. стойността на покупките на недвижими активи в началото на периода;
3. амортизациите за периода;
4. общите амортизации върху използваните активи;
5. оставащите в очакване на инвестиции ресурси;
6. брой на машините през периода.

Това означава, че кумулативният ефект, за който става дума, е временен и зависи от технологията на определянето на амортизациите и от делимостта на фиксирания капитал. Следователно, ако процентът на амортизациите е постоянен и равен на „ t “, броят на годините на използването „ n “ ще бъде равен на $1/t$. Ако делимостта на капитала е безкрайна през първите години величината на оборудването, съществуващо в края на периода нараства в геометрична прогресия $(1 + t)$. Ако с „ a “ се означава новото оборудване, закупено в началото на първия период в края на същия период новото оборудване закупено благодарение на годишните вноски е „ at “, а общото оборудване е $a + at = a(1 + t)$. При това положение в края

на втория период общото оборудване е $a(1 + t)^2$, а малко преди края на „n“-тия период – $a(1 + t)^n = a(2 + t)^1$.

Посочените примери показват до каква степен методът на кумулативния ефект оказва въздействие върху инвестиционната програма на фирмата.

Глобалният обем на самофинансирането на фирмата, както вече беше подчертано, е следствие от размера на реализираната печалбата, която зависи от тенденции на икономическата и политическата конюнктура, което предопределя и използването на метода на кумулативния ефект.

В действителност, ако се анализира връзката реализирана печалба - инвестиции на фирмата ще се установи, че колебанията във величината на самофинансирането оказват влияние върху колебанията на инвестициите.

Финансовата структура, в която доминира външното финансиране, не позволява използването на метода на кумулативния ефект, което води до още по-чувствителни колебания на инвестициите. В този аспект кумулативният ефект на самофинансирането на растеж може да се разглежда като стабилизатор на обема на инвестициите.

Трябва да се има предвид, че измененията във величината на самофинансирането за растеж се предопределят от измененията в обема на печалбите и политиката на разпределението, което очертава границите на използване на метода на кумулативния ефект. Обикновено чистата печалба на фирмата е по-чувствителна на колебанията (измененията) от brutните печалба, когато амортизациите нарастват регулярно без чувствителни колебания и без регресии. При това положение, ако амортизациите се вземат за неизменни, разликата в колебанията на абсолютната стойност на brutната и чистата печалба се дължи на обстоятелството, че чистата печалба е доста по-малка от brutната печалба, което ограничава и използването на метода на кумулативния ефект. Когато активността на фирмата намалява, при нарастващи амортизации, дори при запазване величината им за периода, нетната печалба на фирмата намалява. В случай на спадане и на brutната печалба, намаляването на чистата печалба е още по-осезаемо.

На колебанията на печалбата в резултат на промяна на активността на фирмата, фирменият мениджмънт може да противодейства чрез политиката на разпределение на печалбата, т.е. на съотношението – разпределяема и неразпределяема печалба. Тази политика може да ограничи колебанията на печалбата, но въпросът е дали фирменото управление търси възможност да реализира равномерен растеж на неразпределяемата печалба или обратно - желае да реализира стабилно нарастване на дивидентите. По принцип за мениджърския състав плащането на дивидент е своеобразна форма на изтичане на ресурси в полза на акционерите, т.е. към ограничаване на разпределяемата печалба. Във връзка с политиката на разпределение Х. Форд подчертава: „Аз винаги изисквах дивидентите да бъдат слаби и поради това дружеството днес се освобождава от акционерите, които искат възприемането на друг принцип на разпределение. Аз разглеждам печалбата като ресурс, принадлежащ най-вече на фирмата“ (Malissen 1953, 130).

Политиката на разпределение на печалбата е повлияна и от икономическата конюнктура. „Водещи в това отношение са кейнсианските мотиви за предвидливост и сигурност по отношение на кредиторите и равномерното разпределение на дивидентите“ (Lambert 1989, 120).

По време на криза е нормално както фирменото управление, така и акционерите да искат да получават повече доходи. При това положение политиката на разпределението трябва да съчетава интересите и на двете страни. Възможно е също така политиката на

разпределението да не е свързана непременно с растежа и с използването на метода на кумулативния ефект, а с укрепване авторитета на фирмата на местните и чуждите пазари.

Във връзка с това може да се разграничат следните типове политика на разпределение на печалбата, предполагащи или изключващи използването на метода на кумулативния ефект:

- политика на разпределение на финансовия резултат (печалба) по време на оживление и подем на икономиката – в тази ситуация всички интереси може да бъдат удовлетворени, т.е. акционерите да получат по-голяма печалба за своите акции, а фирменото управление допълнителни ресурси за покупка на нови активи или финансиране на рискови инвестиции чрез използване на метода на кумулативния ефект. „Наблюдава се предпочитание за вътрешно самофинансиране ограничаващо дивидентите“ (Sariy 1989, 25);
- политика на разпределение по време на криза - тя е ориентирана към парично стабилизиране на фирмата, но подобно стабилизиране изключва действието на метода на кумулативния ефект. По време на криза всяка от страните-акционери и фирмено управление са насочили усилия за запазване на производствения капацитет на фирмата, което е предпоставка за оцеляването и запазване на нейната конкурентоспособност.

Въздействието на метода на кумулативния ефект върху инвестиционната политика на фирмата се предопределя най-вече от размера на собствени ресурси в структурата на финансирането през отделните етапи на нейното развитие. Но трябва да се има предвид, че обемът на инвестициите и решенията на фирменото управление да инвестира не са обусловени изцяло от възможностите на кумулативния ефект на самофинансирането.

Когато процентът на рентабилност на дадена инвестиция е по-висок от лихвения процент и когато рискът е малък, може да се вземат необходимите парични средства за нейната реализация от капиталовия пазар. Трябва да се знае, че независимо от репутацията на фирмата във финансовите среди и на капиталовия пазар има определена граница на външното финансиране. Границата между външното финансиране и финансирането със собствени средства варира според икономическия растеж, качеството на управление и отрасловата принадлежност на фирмата.

Безспорна е ролята на паричните ресурси, получени от фирмата чрез капиталовия пазар при нарастване на нейната дейност. При увеличаване активността на фирмата е възможно собствените финансови ресурси да не са достатъчни за финансиране нарастването на производството чрез осъществяването на нови инвестиции, което предполага външно финансиране.

Когато обаче в структурата на финансирането на инвестициите на фирмата преобладава финансирането чрез капиталовия пазар пред самофинансиране (финансиране със собствени средства), се наблюдава незначително действие на метода на кумулативния ефект и ограничаване размера на инвестициите в зависимост от външното финансиране. Недостатъчният размер на собствените капитали и високият лихвен процент са причина малките и средни фирми да не могат да реализират инвестициите, залежали в техните инвестиционни програми. Именно във връзка с това още веднъж може да се направи извода, че кумулативният ефект на самофинансирането на растеж играе ролята на регулатор при съставяне на бюджета на инвестициите на фирмата.

Инвестиционната политика на финансовото управление не зависят единствено от разчетите за рентабилността на инвестициите, а и от реалните предвиждания за очакваното

увеличаване на печалбата в резултат повишаване активността на фирмата. Защото за да се реализира дадено инвестиционно решение, то трябва да бъде и финансирано.

Практиката показва, че значителен брой от малките и средни фирми имат ограничен достъп до финансовия пазар. Невъзможността да получат финансови ресурси от капиталовия пазар е причина за ограничаване размера на инвестициите, което означава, че собствените ресурси за финансиране, с които могат да разполагат фирмите, предопределят обема на инвестициите им.

Самофинансирането на растеж чрез механизма на метода на кумулативния ефект се явява фактор за независимостта на фирмите и по-специално на малките и средните фирми. Кумулативният ефект на самофинансирането е единственият финансов инструмент, който позволява малките и средните фирми да се развиват самостоятелно, дори и да нямат достъп до капиталовия пазар.

Това вътрешно разпределение на печалбата чрез метода на кумулативния ефект позволява по-добре от капиталовия пазар да се осъществи повторна употреба (рефинансиране) на капиталите от малките и средни фирми.

Въпреки че кумулативният ефект на самофинансирането има много предимства (гъвкавост на финансиране и разпределението на инвестициите, рационалност в разпределението на рисковете, финансиране на рискови инвестиции) трябва да се знае, че този метод не е напълно съвършен.

Методът на кумулативния ефект, основаващ се на самофинансирането, стимулира инвестициите в научните изследвания, иновацията и развитието на нови дейности поради техният по-голям рисков характер. Частните инвестиции за научни изследвания, чиито рискове са големи, практически могат да бъдат покрити само от финансирането със собствени средства, а не чрез прибягване към пазара на капиталите или към спестяванията на другите икономически агенти.

Недостатък е, че финансирането на подобен вид инвестиции със собствени ресурси и тяхната реализация се осъществява при занижен контрол. Това налага компетентността и степента на рационалност на мениджърския състав при инвестиране на собствените парични средства за тяхната реализация да се повиши. Също така, ако се прилага само политиката на постоянното самофинансиране при увеличаване активността на фирмата поради необходимост от реализация на по-голям обем продукция както на местните, така и на международните пазари, самофинансирането (финансиране със собствени средства) може да стане спирачка за нейния икономически растеж поради липса на такива, което поражда необходимостта от използването и на външното финансиране.

При анализа на финансовото състояние на фирмата трябва да се има предвид и другата ситуация, че поради намалената ѝ активност (намалено производство) реализираната неразпределяема печалба е възможно да не може отново да се реинвестира в нея.

Това налага свободната част от печалбата да се използва за външно финансиране, т.е. да се инвестира в покупка на акции с цел формиране и управление на портфейл от ценни книжа на други фирми.

От гледна точка на разпределение на печалбата при подобна ситуация е целесъобразно да се осъществи подобен пласмент на собствени ресурси, завършващ с по-добро разпределение.

Методът на кумулативния ефект при самофинансирането на растеж предполага да се инвестира не само във фирмата, но при необходимост да се прави и външно финансиране.

За да се вземе решение за външното финансиране, финансовото управление на фирмата трябва да има предвид текущия лихвен процент на пазара и да определи границите

не между вътрешното разпределение на печалбата (разпределяема и неразпределяема), а между вътрешните инвестиции и външните финансови пласменти в ценни книжа в други фирми.

Вътрешното инвестиране във фирмата чрез метода на кумулативния ефект ще бъде продължено, ако е по-рентабилно от външното пласиране на собствени ресурси. С други думи, вътрешното инвестиране във фирмата ще продължи до момента, в който максималната ефективност на инвестирания капитал стане по-ниска от пазарния процент. Когато максималната ефективност на инвестирания капитал стане по-ниска от пазарния процент, финансовият мениджмънт на фирмата ще се ориентира към външни пласменти, чиито рандеман ще бъде най-малко равен на пазарния лихвен процент.

На тази основа, когато става дума за очертаване на въздействието на кумулативния ефект на самофинансирането върху икономическия растеж на фирмата, могат да се направят следните изводи:

Първо. Въздействието върху финансовото състояние чрез използване на метода на кумулативния ефект, основаващ се на самофинансирането, е обективен елемент на финансовата политика на всяка фирма. Увеличаването на собствения капитал чрез използването на този метод води до икономия на ресурси и до утвърждаване на икономическата и финансовата независимост на фирмата.

Второ. Чрез прилагане на метода на кумулативния ефект се въздейства върху инвестиционната програма на фирмата в две направления: а) въздействие върху обема на инвестициите, в резултат на което инвестициите растат; б) въздействие върху тяхното използване и разпределение, което концентрира и насочва ресурсите към осъществяването на перспективни и рентабилни инвестиции.

Трето. Методът на кумулативния ефект, базиращ се на самофинансирането, е двигателят на развитие и финансиране на малките и средни фирми, чиито достъп до капиталовия пазар е ограничен.

Когато възможностите за външно финансиране са ограничени, а фирменото управление изпитва необходимост от паричен ресурс за реализация на нови инвестиции, решението за инвестиране се определя от възможностите на механизма на кумулативния метод на самофинансирането на растеж.

2. Метод на равновесната точка

Изясняването на същността на метода на равновесната точка изисква финансовите операции на фирмата да се разглеждат като непрекъснат процес, включващ както динамични, така и статични явления.

Тук е необходимо да се подчертае, че за разлика от метода на кумулативния ефект, този метод разкрива финансовото състояние на фирмата, като отчита измененията във величината на финансовия резултат.

Възможни са следните ситуации, с които финансовият мениджмънт трябва да се съобрази при управлението на фирмата:

- фирма, която се характеризира с ниска активност на нейната дейност, намира се под своята равновесна точка и финансовият ѝ резултат е загуба;
- фирма, която се характеризира с нарастваща активност на дейността си, намира се над равновесната си точка и генерира финансов резултат – печалба.

Положителният или отрицателният финансов резултат е обусловен от нарастването или намаляването на оборота на фирмата, който зависи както от активността, така и от структурата на цените. Изменението в оборота на фирмата предопределя величината на

разходите, като някои разходи остават фиксирани, а други се изменят съобразно неговото намаляване или увеличаване.

Положителен финансов резултат (печалба) на фирмата се постига в точка, в която пределните разходи на произвежданата от нея продукция са по-малки от продажната цена.

Изчисляването на равновесната точка на фирмата показва как финансовият резултат оказва влияние върху финансовото ѝ състояние при определен размер на фиксираните и променливите разходи.

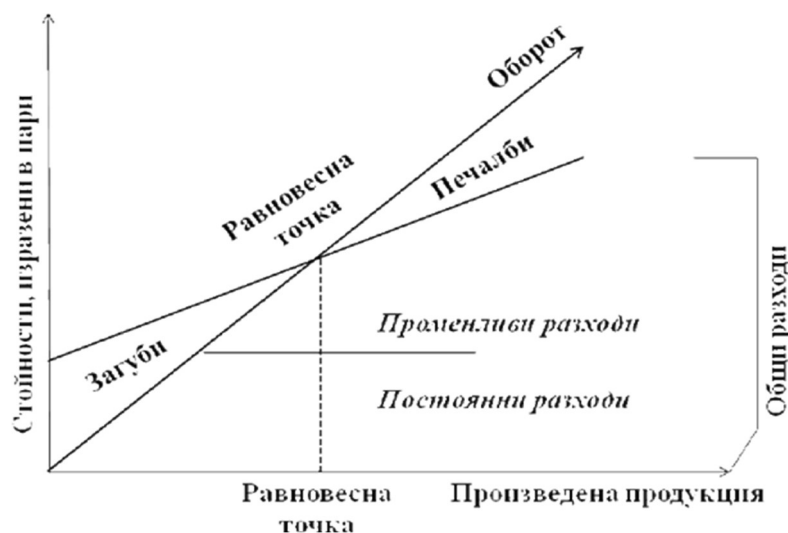
Тук трябва да се отчете периода, за който са извършени посочените разходи.

Когато се има предвид по-дълъг период в рамките на повече от година, преобладават променливите разходи. При тази ситуация финансовият мениджмънт трябва да ги включи в структурирането на цените, за да може фирмата да функционира оптимално. В случай че се разглежда период по-кратък от година, повечето разходи - постоянни и променливи запазват своя размер с изключение на тези, свързани с реализирането на транспортната и търговската дейност на фирмата.

Изчисляването на равновесната точка е тясно свързана и с конюнктурната икономическата ситуация, която изисква да се има предвид:

- прогнозното изменение на финансовия резултат на фирмата в случай на частична рецесия, без редуциране ритъма на производствената дейност;
- увеличаването или намаляването на финансовия резултат при нарастване или намаляване активността на фирмата в края на периода;
- очакваните промени във величината на равновесната точка на фирмата в случай на изграждане на нова производствена дейност.

Анализът на връзката между равновесната точка и финансовия резултат на фирмата графически може да бъде представена по следния начин (вж. фиг. 1).



Фиг. 1.
Източник: авторите

От графиката ясно се виждат променливите величини, необходими за изчисляване на равновесната точка. В тази връзка е необходимо да се акцентира върху следните показатели:

➤ Обем на произведената продукция, отговарящ на равновесната точка на фирмата – равен е на постоянните (фиксиранни) разходи върху маржиналните доходи.

$$P = \frac{FC}{MI} \quad (9)$$

P – обем на произведената продукция, отговарящ на равновесната точка на фирмата;
FC – фиксирани разходи;
MI – маржинални доходи.

➤ Равнище на променливите разходи, изчислени в процент към оборота – определя се като от оборота на фирмата се извадят променливите разходи и се съпостави получената величина с целия оборот на фирмата.

$$VC^* = \frac{TC - VC}{TC} \quad (10)$$

VC* – равнище на променливите разходи в процент към оборота;
TC – оборот на фирмата;
VC – променливи разходи.

➤ Равновесна точка – изразява съотношението между постоянните разходи и равнището на променливите разходи, изчислени като процент от оборота.

$$EP = \frac{FC}{VC^*} \quad (11)$$

Математически изчисляването на равновесната точка може да се представи чрез следния пример:

Дадена фирма постига оборот за 200 млн. лв. За обема на произведената продукция са направени 120 млн. лв. постоянни разходи и 70 млн. лв. променливи разходи, т.е.:

$$VC^* = \frac{200 - 70}{200} = 0,65 \quad (12)$$

$$EP = \frac{120}{0,65} = 184,61 \quad (13)$$

Освен изчисляването, типът на равновесната точка също е от значение при анализ на финансовия резултат. Трябва да се подчертае, че тя може да се определи като под внимание се вземат или не финансовите разходи на фирмата, т.е. да бъде определена преди или след финансовите разходи. В тази връзка се разграничават:

➤ оперативна равновесна точка – не отчита финансовите разходи и изключва всякакво възмездяване на инвестираните капитали. Изразява се като функция на постоянните и променливите разходи на дейността, характеризираща стабилността на финансовия резултат на фирмата в края на периода.

➤ финансова равновесна точка – включва финансовите разходи и разкрива величината на лихвите, платени от фирмата при ползването на заеман капитал. Чрез нея се характеризира стабилността на текущия резултат. Тя пренебрегва значението на

собствените капитали за сметка на чуждите (заемни) капитали. Това налага да се анализира размера на финансовите разходи на всеки етап от развитието на фирмата, за да може финансовият мениджмънт да вземе рационални решения при оптимизиране на финансовата и структура.

Ако финансовият резултат е нестабилен, това частично може да се компенсира чрез по-ниски финансови разходи, т.е. с избора на една политика на слабо задлъжняване. Нестабилността на финансовия резултат, дължащ се на по-голямото задлъжняване на фирмата, най-често е свързано с увеличаване на постоянните разходи.

От направения анализ вниманието на мениджмънта на фирмата трябва да се фокусира върху това, че методът на равновесната точка показва зависимостта на финансовия резултат на фирмата от:

Първо: Активността на фирмата, като се отчетат характерните особености на пазара и структурирането на цените.

Активността на фирмата предопределя колебанията във величината на финансовия резултат на фирмата.

Колебанията в размера на печалбата на фирмата зависи от разстоянието до своята равновесна точка, т.е. всяко слабо изменение на оборота на фирмата, когато той е близо до равновесната точка, води до изменения и във финансовия резултат.

Определянето на равновесната точка позволява да се направи относително точна преценка за увеличаването или намаляването на финансовия резултат (печалба или загуба), което е от значение за ефективното функциониране на фирмата през отчетния период.

Второ: Оценката и предвиждането на реалния капацитет на фирмата да реализира положителен финансов резултат (печалба).

Равновесната точка, която е обвързана с анализиране на нарастването или редуцирането на печалбата на дадената фирма в пряка зависимост от промяната на оборота, води до по-задълбочено извършване на анализ на финансовия резултат.

Прогнозите за печалбата или загубата, основаващи се на равновесната точка, трябва да се разглеждат през призмата на рисковете, свързани с производствената дейност и реализирания оборот на фирмата.

В определени случаи генерирането на високи печалби във фирмата може да е свързано с определен отрязък от време през отчетния период, а не със структурното равнище на нормата на възвръщаемостта (рентабилността), установено на базата на целия анализиран период. Преценката за капацитета на фирмата да реализира печалба е тясно свързана с изчисляване на коефициентите за рентабилност и механизма на равновесната точка, което позволява на финансовото управление да анализира причините, ако има несъответствие между прогнозираните и получените резултати за даден период.

Трето: От провежданата инвестиционна политика и стратегията на финансовото управление на фирмата.

Инвестиционната стратегия на фирмата е обвързана с икономическата конюнктура. Ако икономиката на страната се намира в криза, финансовият мениджмънт трябва да поддържа ниско ниво на равновесната си точка и да използва финансиране със собствени капитали, за да избегне влошаване на финансовото състояние, а оттам ѝ изпадането във фалит. При другата ситуация, при която икономиката е в подем – фирмата може да повиши равновесната си точка и да увеличава обема на привлечените капитали.

Трябва да се има предвид, че провежданата инвестиционна политика от финансовото ръководство на фирмата не трябва да е за сметка на намаляване на оборота, а оттам и за снижаване на равновесната точка около нейния минимум. При рязко намаление на

дейността на фирмата може да спадне производството под равновесната точка. Затова нарастването на капацитета на производството трябва да е свързано с ефективното управление на капитала, което да доведе до нарастване на равнището на равновесната точка.

3. Метод на резултатите и експертните системи

Чрез прилагане на метода на резултатите и експертните системи се установява предварително финансовото състояние на фирмата. Той първоначално намира приложение в САЩ през 60-те години на XX в. и е създаден от Е. Алтман. По-късно намира добра приемственост в западноевропейските страни.

Основната идея, застъпена в него, е установяване на група коефициенти, които са предварителни показатели за определяне финансовото състояние на фирмата. След като се установи състава на коефициентите се изчисляват техните стойности за дадена фирма и се сравняват със стойностите на коефициентите на фирми, които са имали финансови затруднения или са изпадали в несъстоятелност. Сравнението не се прави по отделни коефициенти, а глобално. В действителност, коефициентите са обединени в една функция, наречена Z или функция-резултат, която позволява да се даде оценка за всяка фирма. По принцип формулата Z има следната форма (Altman 1971, 39):

$$Z = \sum_i^n \lambda + \beta_i R_i \quad (10)$$

където:

Z – функция-резултат;

λ – константата;

R_i – коефициентите;

β_i – теглото (относителното тегло) на коефициентите;

n – брой на включените коефициенти.

Според това е интересно да се установи дали резултатът на функцията за една фирма е близък или по-различен до нормативно определените стойности за извадка от фирми, които са имали финансови затруднения. По този начин се оценява дали изследваната фирма през следващите две или три години е възможно да изпита затруднения или напротив е подобрила финансовото си състояние. Всъщност практическото приложение на метода на резултатите може да се види от следния пример с банка, която за периода от десет години обслужва 200 фирми с различно финансово състояние. Една част от тях, предимно малки и средни фирми, имат финансови затруднения или са обявени в несъстоятелност и от тях е съставена първата извадка. Втората извадка включва фирми със сравними параметри по отношение на отрасъла към който принадлежат, но за разлика от първите, те нито са имали затруднения, нито са обявявали несъстоятелност. На базата на тези две извадки банката е изчислила определен брой коефициенти (измерващи рентабилността, ликвидността, платежоспособността и финансовата структура на тези фирми) за финансовите години, предхождащи затрудненията.

С помощта на анализа е възможно от съвкупността на коефициентите да се отделят тези, които са най-подходящи за разграничаване на фирмите с финансови затруднения от стабилните фирми. А по отношение на последователното сравняване на коефициентите, смятани за най-чувствителни към финансовите затруднения, функция-резултат има три предимства:

- приложени съвместно коефициентите имат по-голяма разделителна стойност;
- всеки коефициент е уравновесен, което позволява да се държи сметка за относителната тежест на избраните променливи, за тяхното равнище и дисперсия;
- стойността на резултата на една фирма може да бъде прецизирана чрез изчисляването на крайния принос на всеки коефициент в резултата.

В зависимост от стойността на резултата на изследваните фирми, в банката могат да бъдат направени следните изводи:

$Z < 1$ – рискова ситуация, фирмата е уязвима и е твърде вероятно да изпита затруднения, без обаче да може да се твърди, че изходът ще бъде несъстоятелност;

$Z > 1$ – нормална ситуация, фирмата има малки шансове да изпита затруднения в близко бъдеще;

$0 < Z < 1$ – зона на несигурност, никакъв извод не може да се направи, освен да се изчисли друга функция-резултат, за да се направи заключение, че фирмата вероятно е уязвимо или, че има голям риск от изпадане в несъстоятелност.

Коефициентите, които могат да съставят функцията-резултат на банката, са следните:

- ◇ Дял на финансовите разходи в брутния резултат от дейността (R_1):

$$R_1 = \frac{\text{Финансови разходи}}{\text{Брутен резултат от дейността}} \quad (11)$$

- ◇ Покритие на инвестираните капитали (R_2):

$$R_2 = \frac{\text{Постоянни капитали}}{\text{Инвестирани капитали}} \quad (12)$$

- ◇ Способност за изплащане на задълженията (R_3):

$$R_3 = \frac{\text{Способност за самофинансиране}}{\text{Глобална задлъжнялост}} \quad (13)$$

- ◇ Процент на брутното поле на дейността (R_4):

$$R_4 = \frac{\text{Брутен икономически резултат}}{\text{Оборот без данъци}} \quad (14)$$

- ◇ R_5 - Срок на кредита за доставчици (R_5):

$$R_5 = \frac{\text{Търговски дългове}}{\text{Покупки (вкл. всички данъци и такси)}} \quad (15)$$

- ◇ Процент на промяна на добавената стойност (R_6):

$$R_6 = \frac{(VA_n - VA_{n-1})}{VA_{n-1}} \quad (16)$$

- ◇ Срок на кредита за клиенти (R_7):

$$R_7 = \frac{(\text{Запаси от изделия в производството} - \text{Аванси} + \text{Вземания})}{\text{Производство}} \quad (17)$$

$$\diamond \text{ Процент на физическите инвестиции } (R_8):$$

$$R_8 = \frac{\text{Физически инвестиции за годината}}{\text{Добавената стойност}} \quad (18)$$

Характерно е, че първите пет коефициента имат способността да различават „добрите” от „лошите” фирми, а последните три коефициента имат разделителна способност. По принцип първите пет коефициента разкриват финансовите затруднения на фирмите с:

- недостатъчна рентабилност;
- честото прибягване до кредити от банковата система;
- голямото удължаване на сроковете на кредитите за доставчици.

Методът на резултатите и експертните оценки позволява на мениджмънта с помощта на изчислените коефициенти да разграничи „лошите” от „добрите” фирми. Той обаче има определен брой ограничения. Става дума за това, че:

- съществуват статистически ограничения при съставянето на функция-резултат - работната извадка трябва да бъде достатъчно обширна, базовите данни трябва да са точни и еднородни. За да се избегнат статистическите отклонения, отчетният период трябва да е с достатъчна продължителност, за да позволява да се обхване развитието на предприятието и да се измерят нейните резултати.

- Концепцията за функциите-резултати е силно повлияна от факта, че се измерва риска от изпадане в несъстоятелност само за малките и средни фирми. Следователно те са неприложими за всеки друг обект, т.е. за силно рентабилните фирми или при измерване риска от несъстоятелност на големите компании. Прилагането на една функция-резултат трябва да се ограничи до фирми, които имат дейност и растеж, съответстващи на фирмите, включени в извадката.

В крайна сметка може да се каже, че разглежданият метод е един синтетичен и лесно приложим инструмент за анализ и оценка. Неговото прилагане в някои случаи може да предизвика и обратен ефект. Предварителното познаване на риска от фалит (цел на метода на резултатите) може да предизвика у партньорите на фирмата действия, които да задълбочат финансовите проблеми (пример: доставчиците отказват да продават на кредит, bankerите ограничават отпусканите кредити, клиентите все по-често се опасяват, че няма да получат доставките си в определения срок). В същото време не е трудно да се разбере, че експертните системи са развити програмни продукти за информационно провеждане на финансовите анализи като се използва база от данни, съставена от правила за финансов анализ, която постоянно се обогатява по времето на провеждане на анализите. Целта на експертните системи е да развива методи за разсъждение, сравними с мисловните възможности на човешкия мозък. Това е областта на изкуствения интелект.

Естествено на първия етап, обаче, трябва да се обхванат последните финансови състояния на фирмите, както и някои социални показатели. Тези данни служат за база на разсъжденията в експертната система. В процеса на работа, (вторият етап) експертната система поставя въпроси относно фирмата, обкръжаващата я среда, дейността ѝ, за да обогати своята информационна база. Тя работи по етапи като активира правилата, които се съдържат в базата данни.

На третия етап експертната система прави отчет за проведения финансов анализ и после дава препоръки относно някои мерки, които могат да се приемат. Все пак е необходимо да се знае, че появили се наскоро благодарение прогреса в областта на

изкуствения интелект, експертните системи за финансов анализ са още в своята начална фаза на развитие.

4. Метод на ефекта на длетото

За разлика от ефекта на равновесната точка (Lilova et al. 2003), който е механизъм за управление, ефектът на длетото е обикновен математически механизъм. Чрез него се анализират отделните вариации на резултата през определени периоди. За да се обясни неговата същност, може да се използва следният пример (вж. Таблица 3):

Таблица 3.

	I год.	II год.	III год.	IV год.	V год.
1. Продукти (+ 5% годишно)	100	105	110,5	116	121,8
2. Разходи 10% годишно	40	44	48,5	53,2	58,6
3. Други разходи 5% годишно	50	52,2	55,1	57,9	60,7
Резултат	10	8,5 (- 15%)	7,0 (- 17,6%)	4,9 (- 30%)	2,5 (- 49%)

Източник: авторите

Ако произвежданите продукти в една фирма нарастват с 5 % на година, а някои разходи се увеличават по-бързо, както е в посочения пример, полученият резултат, като разлика между продуктите и разходите, намалява. Ако тази тенденция се запази към понижаване на резултата, фирмата ще реализира загуба през следващите години, което се вижда от таблицата. Намалението на финансовия резултат през следващите периоди може да се дължи на следните причини:

- замразяване на продажните цени, върху които е невъзможно да оказват влияние поскъпването на суровините и материалите, поради високата конкуренция в отрасъла;
- психологически блокаж, който предизвиква в задлъжнелите фирми задържане на продажните цени;
- неправилно формиране на цените от финансовото управление. Поради конкуренцията либерализацията на данъците не е взета при формирането на продажните цени.

В този случай крайният резултат от дейността на фирмата не нараства, но величината на данъците продължава да расте. Чрез задълбочен анализ от страна на фирменото управление ще трябва да се прецени вероятната продължителност на едно закъснение или уточняване на цените както на суровините и материалите, така и на произведената продукция. При всички случаи обаче ценовата политика на фирмата се определя:

- от управлението;
- от равнището на конкуренцията в отрасъла;
- от позицията, която заема на пазара.

Приложението на този метод съвместно с метода на равновесната точка позволява на фирменото управление да направи обективна оценка на финансовото състояние на фирмата през отделните етапи на нейното развитие.

Заклучение

Въз основа на направената характеристика на специфичните методи за въздействие върху финансовия резултат на фирмата, като заключение могат да се направят следните изводи:

Първо. Чрез прилагането на метода на резултатите и експертните системи се установява предварителното финансово състояние на фирмите. Този метод позволява на фирменото управление, чрез изчисляване на коефициенти и съставянето на функцията – резултат да се разграничат „лошите от „добрите“ фирми. Особено в условия на криза, методът позволява чрез изчислените коефициенти и функцията-резултат да се прецизира капиталовата стойност на отделните фирми (кои са в рискова ситуация) и да се предприемат мерки за тяхното финансово оздравяване.

Второ. Въздействието върху финансовия резултат чрез използването на метода на кумулативния ефект, основаващ се на самофинансирането, води до икономия на ресурси, утвърждаване на икономическата и финансова независимост на фирмите и успешната реализация на инвестиционните програми. Този метод се явява двигател за развитие на малките и средни фирми, които изпитват необходимост от паричен ресурс за реализация на нови инвестиции при ограничен достъп до външно финансиране.

Трето. Методът на равновестната точка показва зависимостта на финансовия резултат на фирмата от нейната активност. Явява се ориентир за оценка и предвиждане на реалния капацитет на фирмата през отделните етапи от нейното развитие. Именно преценката на мениджмънта относно капацитета на фирмите да реализират печалби е в основата на инвестиционна стратегия и политика.

Четвърто. Методът на ефекта на длетото е математически механизъм, подпомагащ управлението на фирмата. Чрез него се анализират отделните вариации на финансовия резултат на фирмата през определени периоди.

Успешното приложение на специфичните методи за въздействие върху финансовия резултат от мениджмънта в българските фирми ще спомогне за преодоляване на финансовите проблеми и ще намали риска от фалит на някои от тях, предизвикани от вътрешната и международната икономическа криза.

ЛИТЕРАТУРА

- АЛЕКСАНДРОВА, М. и Е. КАЛЧЕВ. 2013. *Финанси на предприятието*. София: НБУ.
- ВАКЛИНОВ, Г. 1992. *Основи на стопанския анализ на предприятието*. София: ИК Люрен.
- ВЕЛКОВ, Ю. 2022. Финансово моделиране в условия на неопределеност. *Научни трудове*, Том 14, Ботевград: Издателство на МВБУ, с. 41-81.
- ГЪРГАРОВ, З. и Н. КОЛЕВ. 2018. *Финанси и финансови отношения*. София: Бивалвия.
- ГЪРГАРОВ, З. и Н. КОЛЕВ. 2019. *Финанси и мениджмънт*. София: ИД ПРИНТ.
- ДИМИТРОВ, С. 2010. *Корпоративни финанси*. София: ВУЗФ.
- ЗАХАРИЕВ, А. и КОЛЕКТИВ. 2016. *Финансов анализ*. Велико Търново: Фабер.
- КОСТОВА, Н. 2019. *Финансов анализ*. Варна: Бизнес практика Актив.
- ЛИЛОВА, Р. и КОЛЕКТИВ. 2003. *Цени и ценова политика*. Велико Търново: АБАГАР.
- ЛЪОНДЕВ, А. 2020. *Финансов мениджмънт*. Пловдив: ВУСИ.
- УИЛЯМС, Т. 1993. *Корпоративни финанси*. София: Хефест.
- ALTMAN, E. 1971. *Corporate Bankruptcy in America*. Lexington. Heath Lexington Books.
- BENNINGA, S. 2000. *Financial Modeling*. Massachusetts: The MIT Press.
- BIRD, M. 1991. *Making Profits*. London: Piatkus.
- BREALEY, R. and S. MYERS. 1998. *Principles of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill.

- DICKERSON, B. et al. 1995. *Introduction to Financial Management*. Philadelphia: The Dryden Press.
- HACKET, G. and P. LUFFRUM. 1999. *Business Decision Analysis*. Oxford: Blackwell.
- HOLST, J. 2000. *Risikomanagement im Finanzbereich*. Guttingen: IFBG-Skript.
- KNOTT, G. 1991. *Financial Management*. London: Macmillan.
- LAMBERT, P. 1989. *The Distribution and redistribution of income*. Oxford.
- MALISSEN, M. 1953. *L'antofinancement de Societe en Fronce et aux Etats – Unis*. Paris.
- PIKE, R. and B. NEALE. 1993. *Corporate Finance and Investment*. New York: Prentice Hall.
- PRODANOV, S. 2012. *Capital Budgeting*. Veliko Tarnovo: ABAGAR.
- SARIY, O. 1989. *Dividend policy and Capital Structure: an optimal choise of a combined signal*. Working Paper.
- VALENTIN, J. 1986. *Les tableanx de financement*. Paris: Revue Banque.
- WARD, K. 1994. *Strategic Issues in Finance*. Oxford: Butterworth Heinemann.
- ZAHARIEV, A. 2012. *Debt Management*. Veliko Tarnovo: ABAGAR.

REFERENCES

- ALEKSANDROVA, M. & E. KALCHEV. 2013. *Finansi na predpriyatieto*. Sofia: NBU.
- VAKLINOV, G. 1992. *Osnovi na stopanskiya analiz na predpriyatieto*. Sofiya: Lyuren.
- VELKOV, Yu. 2022. Financial modeling under uncertainty. *Research Papers of IBS*, Vol. 14, Botevgrad: IBS Press, 41 – 81. ISSN 1313-0846.
- GARGAROV, Z. & N. KOLEV. 2018. *Finansi i finansovi otnosheniya*. Sofia: Bivalviya.
- GARGAROV, Z. & N. KOLEV. 2019. *Finansi i menidzhmant*. Sofia: ID PRINT.
- DIMITROV, S. 2010. *Korporativni finansi*. Sofiya: VUZF.
- ZAHARIEV, A. & KOLEKTIV. 2016. *Finansov analiz*. Veliko Tarnovo: Faber.
- LILOVA, R. & KOLEKTIV. 2003. *Tseni i tsenova politika*. Veliko Tarnovo: ABAGAR.
- LYONDEV, A. 2020. *Finansov menidzhmant*. Plovdiv: VUSI.
- KOSTOVA, N. 2019. *Finansov analiz*. Varna: Biznes praktika Aktiv.
- UILYAMS, T. 1993. *Korporativni finansi*. Sofia: Hefest.
- ALTMAN, E. 1971. *Corporate Bankruptcy in America*. Lexington. Heath Lexington Books.
- BENNINGA, S. 2000. *Financial Modeling*. Massachusetts: The MIT Press.
- BIRD, M. 1991. *Making Profits*. London: Piatkus.
- BREALEY, R. & S. MYERS. 1998. *Principles of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill.
- DICKERSON, B. et al. 1995. *Introduction to Financial Management*. Philadelphia: The Dryden Press.
- HACKET, G. & P. LUFFRUM. 1999. *Business Decision Analysis*. Oxford: Blackwell.
- HOLST, J. 2000. *Risikomanagement im Finanzbereich*. Guttingen: IFBG-Skript.
- KNOTT, G. 1991. *Financial Management*. London: Macmillan.
- LAMBERT, P. 1989. *The Distribution and redistribution of income*. Oxford.
- MALISSEN, M. 1953. *L'antofinancement de Societe en Fronce et aux Etats – Unis*. Paris.
- PIKE, R. & B. NEALE. 1993. *Corporate Finance and Investment*. New York: Prentice Hall.
- PRODANOV, S. 2012. *Capital Budgeting*. Veliko Tarnovo: ABAGAR.
- SARIY, O. 1989. *Dividend policy and Capital Structure: an optimal choise of a combined signal*. Working Paper.
- VALENTIN, J. 1986. *Les tableanx de financement*. Paris: Revue Banque.
- WARD, K. 1994. *Strategic Issues in Finance*. Oxford: Butterworth Heinemann.
- ZAHARIEV, A. 2012. *Debt Management*. Veliko Tarnovo: ABAGAR.

SPECIFIC METHODS OF IMPACT ON THE COMPANY'S FINANCIAL RESULT

Abstract. The study reveals the role of the methods used to influence the current state and the trends of change in the financial result of the company. Regarding that, a characterization of the essence of the financial result was made, and the factors predetermining its magnitude were also analyzed. In the process of the research, the advantages and disadvantages of the main methods of influencing the final economic effects of the activity are presented and the guidelines for their adequate application in accordance with the financial condition of the company are outlined. Conclusions have been drawn regarding the specifics of the issue under consideration.

Keywords: company; financial result; methods of influence

JEL: G30, H32, M21, O16

Prof. Valeri Nenkov, PhD

ORCID iD: 0000-0002-4812-0445

International Business School

Botevgrad, Bulgaria

E-mail: vnenkov@ibsedu.bg

Chief Assist. Prof. Tsvetelina Nenkova, PhD

ORCID iD: 0000-0001-5383-4656

International Business School

Botevgrad, Bulgaria

E-mail: tsnenkova@ibsedu.bg