

Influence of Covid-19 on the Solvency of Companies in Bulgaria

Chief Assist. Prof. Dr. Tsvetomir Manolov
University of Economics - Varna, Varna, Bulgaria
wt_varna@ue-varna.bg

Abstract

The Covid-19 pandemic affected the activities of every company in Bulgaria. As a result, the solvency of many companies deteriorates, both in the short and long term. In this regard, the purpose of this article is to examine how the global pandemic of coronavirus has affected the solvency of companies listed on the stock exchange index BGTR30. The annual financial statements of the companies for 2019 and 2020 have been studied. Given the requirements imposed on them and interest, they arouse among investors, these companies should maintain relatively good values of the solvency ratios.

Keywords: solvency, analysis, Covid-19, Bulgarian Stock Exchange

JEL Code: M41, D22

Въведение

Появата на Covid-19 оказва влияние върху дейността на всяко едно предприятие. Затварянето на национални граници и налагането на рестрикции в рамките на отделните икономики, породя редица проблеми пред дейността на дружествата, които най-често са в следствие от спиране на производства и ограничаване на потреблението като цяло. При много предприятия в резултат на това се твърди, че се наблюдава влошаване на платежоспособността, както в краткосрочен така и в дългосрочен план.

В същото време изследвания, касаещи въпросите дали и по какъв начин в действителност е засегната платежоспособността на предприятията в България през периода 2019 г. – 2020 г. на практика липсват. От тази гледна точка, настоящата публикация е опит да се изследва дали и по какъв начин пандемията е повлияла върху платежоспособността на компаниите, включени в борсовия индекс BGTR30 (БФБ, 2021). Предвид специфичните изисквания, на които трябва да отговаря дадено дружество, за да бъде включено в индекса, очакванията на автора са да не се наблюдава значително влошаване на изследваните показатели при нито едно от предприятията, въпреки влиянието, което Covid-19 е оказало върху дейността им.

1. Същност на понятието платежоспособност. Подходи за анализ на платежоспособността на предприятието.

1.1. Същност на понятието платежоспособност.

Често понятието платежоспособност се приема за синоним на ликвидността, финансова автономност, финансова независимост и дори кредитоспособност.

От тази гледна точка трябва да се има предвид следното:

◆ Ликвидността е термин, който може да се дефинира по два начина, като ликвидност на база активи и като ликвидност на база задълженията. Ликвидността на база активи е известна още и като абсолютна, предвид факта, че изразява възможността на активите да се трансформират в парични средства. Ликвидността на база задълженията е известна още и като относителна ликвидност и изразява способността на предприятията своевременно да посрещат задълженията си. Тези два вида ликвидност да известни още като структурна и диспозитивна. Под диспозитивна ликвидност следва да се разбира възможността дадено предприятие да погаси своите задължения към всеки определен момент, докато под структурна ликвидност се разбира възможността предприятието да ликвидира различните си видове активи, по-бързо, да ги превърне в пари, за да посрещне наличните си плащания (Коева-Димитрова, 2016).

◆ Кредитоспособността е термин, който се дефинира изключително широко, но независимо от това може да се твърди, че той включва в себе си два основни момента свързани с прогнозиране на платежоспособността на кредитополучателите и с отчитане степента на риск за кредиторите, произтичащ от съществуващата възможност отпуснатият кредит да не бъде върнат в договорените срокове (Манолов, 2018). Анализът на кредитоспособността може да бъде извършен чрез рейтингови системи за оценка на кредитния риск, които най-често представляват системи от интегрални показатели, характеризиращи присъщия за кредитополучателя кредитен риск, измерен въз основа на вероятността от несъстоятелност.

Кредитоспособността може да бъде оценена и на основата на анализ на система от финансови коефициенти, като:

- Показатели за ликвидност;
- Показатели за обръщаемост на активите;
- Показатели за финансов ливъридж;
- Показатели за рентабилност;
- Показатели характеризиращи погасяването на задълженията.

◆ Финансовата независимост от своя страна е термин, който се свързва с определяне на определени стойности на съотношението „Дълг-собствен капитал“. Много често при него акцентът се поставя върху изследване поведението на основните показатели за ефективност на бизнеса и цена на капитала при различно съотношение между дълговете и собствения капитал (Тодоров, 2013). Обичайно при анализа на кредитоспособността на предприятията се използват две основни групи показатели:

- показатели, анализиращи финансовата независимост по принцип;
- показатели, анализиращи финансовата независимост в дългосрочен план.

На следващо място е необходимо да се прави разлика и между термините несъстоятелност и неплатежоспособност.

Съгласно действащата нормативна уредба, несъстоятелността е съдебно производството, което има за цел да осигури справедливо удовлетворяване на кредиторите и да създаде възможност за оздравяване предприятието на длъжника (ТЗ, 2021).

Производство по несъстоятелност се открива за търговец, който е неплатежоспособен, като то може да се открие и при свръхзадълженост на дружество с ограничена отговорност, акционерно дружество или командитно дружество с акции (ТЗ, 2021).

В същото време трябва да се отбележи, че според сега действащия Търговски закон, един търговец може да бъде неплатежоспособен, но може и да се предполага че е неплатежоспособен (ТЗ, 2021).

Приема се, че със сигурност даден търговец е неплатежоспособен ако той не е в състояние да изпълни:

- изискуемо парично задължение, породено от или отнасящо се до търговска сделка;
- изискуемо публично-правно задължение към държавата и общините, свързано с търговската му дейност, или задължение по частно държавно вземане;
- изискуемо задължение за изплащане на трудови възнаграждения към най-малко една трета от работниците и служителите, което не е изпълнено повече от два месеца.

Предполага се, че дружество е неплатежоспособно, ако:

- не е в състояние да изпълни изискуемо задължение;
- преди подаване на молбата за откриване на производството по несъстоятелност не е заявило за обявяване в търговския регистър годишните си финансови отчети за последните три години.

- длъжникът е спрял плащанията. Спиране на плащанията е налице и когато длъжникът е платил изцяло или частично вземания на определени кредитори.

- по изпълнително производство, образувано за изпълнение на влязъл в сила акт на кредитора, подал молба по чл. 625 от ТЗ, вземането е останало изцяло или частично

неудовлетворено в рамките на 6 месеца след получаване на поканата или на съобщението за доброволно изпълнение.

Съществуват виждания, съгласно които под платежоспособност (и по-конкретно текуща) се разбира способността на предприятията да получават или да имат на разположение парични средства, с които да погасяват напълно различните си финансови задължения с настъпване на падежа им, произтичащи от търговски, кредитни и други операции с платежен характер (Тодоров, Г. 2005), които обаче прекалено стесняват обхвата на понятието.

По тази причина в един по-общ смисъл платежоспособността би трябвало да се възприема като способност на предприятието да погасява задълженията си (Костова, 2019), т.е. това е способността на предприятието да погасява своите финансови задължения, краткосрочни и дългосрочни, в определените срокове и суми (Костова, 2019).

1.2. Подходи за анализ на платежоспособността на предприятието.

На база на направено проучване могат да се обособят няколко основни подхода за анализ на платежоспособността на предприятията:

- Подход, при който платежоспособността до голяма степен се отъждествява с ликвидността на предприятията (Дочев, 2014). В този случай се изчисляват преимуществено показатели като коефициент на обща ликвидност, коефициент на бърза ликвидност, коефициент на незабавна ликвидност и коефициент на ликвидност в дни;

- Подход, при който платежоспособността се анализира основно на базата на информацията за паричните постъпления и плащания в предприятията (Тодоров, Г. 2005). При този подход акцентът се поставя върху изчисляването на коефициент на текущата платежоспособност, които се използва като индикатор за вероятността дадено предприятие да забавя изцяло или частично погасяването на своите задължения;

- Подход, при който се изчисляват модели за оценка на риска от несъстоятелност - мотивът е че най-често срещаната причина едно предприятие да изпадне в производство по обявяване в несъстоятелност е именно факта, че то се намира в състояние на неплатежоспособност. Основният недостатък на тези модели е, че като цяло те не са адаптирани за българската действителност и много често самостоятелното им прилагане дава противоречиви резултати по отношение на това дали дадено предприятие ще е в състояние да погасява своите задължения и в бъдеще;

- Подход, при който се анализира финансовото състояние на предприятието – приема се че платежоспособността е един от аспектите на стабилното, устойчивото финансово състояние. По този начин платежоспособността се оценява, косвено. В този случай се извършва анализ на активите (активно проявление на стойността); анализ на капитала, в т.ч. на собствения и на привлечения капитал (пасивно проявление на стойността); анализ на съотношенията между активите и капитала; анализ на финансовата стабилност; анализ на степента на риск от финансова несъстоятелност и фалит на предприятието.

- Подход при който платежоспособността се анализира на база имуществената и функционалната концепции за баланса. Приема се, че имущественият анализ е традиционен, основаващ се на понятията изискуемост и ликвидност, и се извършва върху имуществения баланс. Функционалният анализ на баланса е сравнително нов, възприема се като допълващ имуществения баланс и се основава на концепцията за анализ на финансовото равновесие чрез покриването на потребността от функционален оборотен капитал. В основата на правилото за финансово равновесие според функционалната теория стои разбирането, че не възможно едно предприятие да е стабилно, ако нетекущите активи се финансират с краткосрочен привлечен капитал (Коева-Димитрова, 2016).

- Подход, при който се анализира платежоспособността в краткосрочен и в дългосрочен план – в основата на този подход стои разбирането залегнало в Общите

положения на МСС, че ликвидността е наличността от парични средства в близкото бъдеще след отчитане на финансовите задължения за същия период, а платежоспособността е в следствие от наличието на парични средства, които са необходими за посрещане на финансови задължения в дългосрочен план. Това от своя страна означава, че цялостен анализ на платежоспособността на дадено предприятие е невъзможен без едновременното изчисляване на различните показатели за ликвидност – обща, бърза, незабавна и абсолютна и на показателите за платежоспособност – ниво на сумарен дълг към активите и ниво на платежоспособност. При възприемането на този подход трябва да се обърне внимание обаче, че не при всички случаи влошената ликвидност предполага и влошена платежоспособност като цяло. В резултат на това е добре анализът на ликвидността да се възприема като първоначален етап от анализа на платежоспособността.

В заключение може да се обобщи, че независимо от избрания подход винаги трябва да се има в предвид факта, че анализът на платежоспособността е тясно свързан и с анализа и управлението на финансовите рискове пред които е изправено всяко едно предприятие, а именно – пазарен риск, кредитен риск и валутен риск,

2. Методология и резултати на изследването

Изследването е проведено при спазване на следната методология:

- **Определени са предприятията обект на изследване** – в случая това са компаниите, включени в борсовия индекс BGTR30 към началото на м. Ноември 2021 г. Този индекс е базиран на промяната на цените на обикновените акции, включени в него, като всяка от участващите емисии е с равно тегло - което означава, че движението му зависи от най-активно търгуваните акции в него. По отношение на този индекс се приема, че той е представителен за случващото се на Българска фондова борса, предвид критериите на които трябва да отговарят дружествата за да бъдат включени в него. От тази гледна точка компаниите, включени в него би трябвало да запазват относително високи нива на платежоспособност; От обхвата на изследването са изключени единствено на ТБ Първа Инвестиционна Банка АД и на ТБ Централна Кооперативна Банка АД, предвид специфичните особености на сектора, в който оперират и наличието на специфични показатели за ликвидност в банковия сектор;

- **Определени са източниците на информация, на база на които ще се извърши изследването** – годишните финансови отчети на дружествата за 2019 г. и 2020 г. Когато дадено дружество през анализирания период е изготвяло и индивидуален и консолидиран отчет, изчисляването на показателите е извършено на базата на консолидирания отчет. Причината за този избор е, че при наличието на предприятия, включени в дадена група е възможно резултата на някое от тях да бъде манипулиран в някаква степен;

- **Определени са коефициентите обект на изследване** – предвид предмета на изследването, а именно платежоспособността на предприятията, разнородния характер на дейността на предприятията, попадащи в обследвания борсов индекс, както и от ограниченията за обем на разработката, са изчислени коефициента за обща ликвидност, коефициента за абсолютна ликвидност и коефициента на сумарен дълг към активи. От изследването са елиминирани коефициентите за бърза и незабавна ликвидност, тъй като част от дружествата, попадащи в изследването, не посочват информация за притежавани от тях материални запаси или краткосрочни финансови активи. Не е изчисляван и коефициента ниво на платежоспособност, предвид факта че част от изследваните предприятия прилагат косвен метод за изготвяне на отчета за паричните си потоци. В хода на изследването не са използвани модели за анализ на риска от несъстоятелност, предвид различните отрасли в които оперират изследваните дружества и често неточните резултати, които се получават при прилагането им по отношение на българските публични дружества (Георгиев, В., 2014)

- **Определен е периода на изследването** – предвид факта, че в България ефекта от

ИЗВЕСТИЯ НА СЪЮЗА НА УЧЕНИТЕ – ВАРНА

Covid-19 в най-голяма степен оказва влияние върху дейността на предприятията през 2020 г., са обследвани стойностите на коефициентите за 2019 г. и 2020 г. Приема се, че ако се наблюдава негативно изменение в стойностите на изследваните показатели, то със сигурност ще е повлияно и от създадалата се пандемична обстановка;

- **Определени са и медианите на изчислените показатели за 2019 г. и 2020 г.** – целта в случая е да се определи дали е промяна в средните стойности на изчислените показатели, предвид факта че ако Covid-19 е влошил платежоспособността на предприятията като цяло, то това неминуемо би променило и стойността на медианите на изчислените показатели.

Таблица № 1. Справка за коефициентите на обща ликвидност, абсолютна ликвидност и сумарен дълг към активите на изследваните предприятия за периода 2019 г. – 2020 г.

№	Предприятие	Коефициент на обща ликвидност		Коефициент на абсолютна ликвидност		Сумарен дълг към активите	
		2020	2019	2020	2019	2020	2019
1	Спиди АД	1.077	0.903	0.569	0.321	0.631	0.644
2	Софарма АД	1.124	1.134	0.046	0.057	0.544	0.510
3	Еврохолд България АД	1.225	1.085	0.068	0.091	0.917	0.873
4	ЧЕЗ Разпределение България АД	0.753	0.606	0.175	0.083	0.306	0.342
5	Алтерко АД	12.091	4.486	7.092	2.736	0.135	0.240
6	Градус АД	3.879	3.449	0.227	0.111	0.109	0.122
7	Велграф Асет Мениджмънт АД	2.230	1.623	0.024	0.114	0.434	0.269
8	Холдинг Варна АД	1.180	1.215	0.078	0.057	0.530	0.514
9	Аванс Терафонд АДСИЦ	2.710	2.414	2.150	1.924	0.049	0.058
10	Индустриален Холдинг Българи АД	1.024	1.100	0.220	0.239	0.178	0.201
11	Монбат АД	1.524	1.504	0.154	0.147	0.534	0.543
12	Доверие Обединен Холдинг АД	0.976	0.909	0.489	0.436	0.842	0.835
13	Стара планина Холд АД	3.196	3.234	1.140	1.099	0.170	0.160
14	Химимпорт АД	1.091	1.121	0.424	0.442	0.833	0.831
15	Телелинк Бизнес Сървисис Груп АД	1.140	1.028	0.252	0.057	0.784	0.854
16	Софарма имоти АДСИЦ	0.204	0.082	0.157	0.054	0.216	0.280
17	Софарма трейдинг АД	0.988	1.066	0.016	0.022	0.875	0.843
18	Инвестиционна Компания Галата АД	3.974	4.233	2.655	0.088	0.021	0.015
19	Родна Земя Холдинг АД	1.244	1.182	0.113	0.021	0.705	0.737
20	Синтетика АД	0.508	0.634	0.029	0.055	0.732	0.743
21	Албена АД	0.582	0.645	0.183	0.269	0.234	0.247
22	Кепитъл Мениджмънт АДСИЦ	5.085	3.848	0.000	0.022	0.395	0.430
23	Фонд за недвижими имоти България АДСИЦ	1.154	3.807	0.648	3.448	0.094	0.111

№	Предприятие	Коефициент на обща ликвидност		Коефициент на абсолютна ликвидност		Сумарен дълг към активите	
		2020	2019	2020	2019	2020	2019
24	Супер Боровец Пропърти Фонд АДСИЦ	0.445	2.408	0.031	0.058	0.517	0.505
25	Неохим АД	2.414	1.150	0.896	0.065	0.222	0.367
26	Българска фондова борса АД	1.086	1.094	1.047	0.989	0.879	0.853
27	Елана Агрокредит АД	4.114	5.484	0.734	0.695	0.286	0.273
28	Сирма Груп Холдинг АД	1.908	1.856	0.378	0.361	0.301	0.282

На база на направените изчисления се установи, че:

- Само при едно от изследваните дружества - Супер Боровец Пропърти Фонд АДСИЦ се наблюдава значителен спад в коефициента за обща ликвидност;
- При 21,43 % (шест) от анализиранияте дружества стойностите на коефициента на обща ликвидност са под единица през 2019 г.
- При 25 % (седем) от анализиранияте дружества стойностите на коефициента на обща ликвидност са под единица през 2020 г.
- При 53.57% (петнадесет) от анализиранияте дружества се наблюдава увеличение на стойността на коефициента на обща ликвидност през 2020 г.
- При 64.29 % (осемнадесет) от анализиранияте дружества през 2019 г. стойностите на коефициента за абсолютна ликвидност са под 0,3, което число често се приема за оптимална стойност на коефициента;
- При 53.57 % (шестнадесет) от анализиранияте дружества през 2020 г. стойностите на коефициента за абсолютна ликвидност са под 0,3, което число често се приема за оптимална стойност на коефициента;
- При 60.71% (седемнадесет) от анализиранияте се наблюдава увеличение на коефициента на абсолютна ликвидност;
- При 32.17 % (девет) от анализиранияте дружества през 2019 г. и 2020 г. стойностите на коефициента на сумарен дълг към активите са над 0,6, което число често се приема за максимално допустимата стойност на коефициента

С цел задълбочаване на анализа на база на изчислените в Таблица № 1 стойности на коефициентите е изчислена и медианата за всеки един от изследваните коефициенти за 2019 г. и 2020 г.

Таблица № 2. Справка за медианите на изчислените показатели за анализ на платежоспособността на изследваните предприятия за периода 2019 г. – 2020 г.

Медиана	2020	2019
Коефициент на обща ликвидност	1.167	1.166
Коефициент на абсолютна ликвидност	0.223	0.113
Сумарен дълг към активите	0.414	0.399

Както се вижда от направените изчисления:

- Медианата на коефициента на обща ликвидност на изследваните предприятия се запазва на практика без промяна и през двете анализирани години;

- Медианата на коефициента на абсолютна ликвидност нараства през 2020 г. спрямо 2019 г., което означава, че в краткосрочен план има тенденция за подобряване на платежоспособността на изследваните предприятия и това противоречи на създаденото мнение за значително влошаване на платежоспособността на предприятията в България през 2020 г., спрямо 2019 г.

- Медианата на коефициента на сумарен дълг към активите нараства през 2020 г. спрямо 2019 г., което свидетелства за минимално влошаване на платежоспособността на изследваните предприятия като цяло.

Заключение

Настоящата разработка представлява опит да се извърши един макар и ограничен анализ на платежоспособността на част от предприятията, листвани на Българска Фондова Борса и да се отговори на въпроса повлиял ли е Covid-19 на способността им с наличните активи да погасяват задълженията които имат на базата на моментни показатели.

В резултат на направения анализ се установи, че всъщност в резултат на пандемията се наблюдава подобряване на стойностите на показателите за обща и абсолютна ликвидност, което би могло да се приеме като индикатор за подобряване на способността на предприятията да се разплащат в краткосрочен план. В същото време се наблюдава и незначително увеличаване на средните стойности на коефициента на сумарен дълг към активите. Въпреки това средните стойности на коефициента остават достатъчно ниски, за да може да се твърди, че като цяло платежоспособността на публичните дружества, включени в борсовия индекс BGTR30, изчислена на базата на моментни показатели остава сравнително добра и през 2020 г.

Използвана литература

1. Bse-sofia.bg (2021), BSE-Sofia.bg. [online] Available at: <<https://www.bse-sofia.bg/bg/indices/bg-tr30/>> [Accessed 01 November 2021]
2. Kostova, N. (2019) *Finansov Analiz, Biznes Praktika Aktiv OOD*
3. Kostova, N. (2010) *Finansovo-schetovoden analiz, Varna, AKTIV - K*
4. Kostova, N., Georgieva, D., Stefanov, Sv., Ilieva, S., Manolov, Ts., Galinova, A. (2018 г.) *Rolyata na finansoviya analiz za upravlenieto na oborotniya kapital, vzemaniyata i kreditosposobnostta na predpriyatieto*
5. Todorov, L. (2013) *Sposobi za optimizirane na kapitalovata struktura, sp. IDES, br.6/2016 g.*
6. Georgiev, V., Petrova, R. (2014) *Adaptatsiya na modela na Altman kam balgarskite publichni druzhestva, Godishnik na Ikonomicheski universitet – Varna, tom 85-86*
7. *Targovski Zakon, obn. DV. br. 48 ot 18 Yuni 1991 g., posl. izm. DV. br. 104 ot 8 Dekemvri 2020g.*
8. Todorov, G. (2005) *Finansovo-schetovoden analiz na predpriyatieto, Izdatelstvo Steno*
9. Dochev, I. (2014) *Platezhosposobnost i likvidnost na predpriyatieto, sp. IDES, br.1/2014 g.*
10. Ivanova, R. (2014) *Analiz na finansovoto sastoyanie na predpriyatieto, godishnik na*
11. Koeva-Dimitrova, L. (2016) *Analiz na finansovoto sastoyanie na diagnostichno-konsultativnite tsentreve – metodichni i prilozhni aspekti, Izdatelstvo Steno, Varna*
12. *Obshti polozheniya za izgotvyane i predstavyane na schetovodni otcheti, Mezhdunarodni schetovodni standarti (2001) Sofiya, Forkom*