

**ПРИЛОЖЕНИЕ НА МОДЕЛА НА ЖИЗНЕНИЯ ЦИКЪЛ
НА АДIZES ВЪВ ФИНАНСОВАТА ДИАГНОСТИКА
НА ПУБЛИЧНИ КОМПАНИИ**

гл. ас. д-р Ралица Димитрова
Нов български университет

**APPLICATION OF LIFE CYCLE MODEL OF ADIZES TO
FINANCIAL DIAGNOSIS OF PUBLIC COMPANIES**

Assist. Prof. Ralitsa Dimitrova, PhD
New Bulgarian University

***Анотация:** Теорията за жизнения цикъл на стопанските системи, заедно с методите на финансовия анализ дават възможност за диагностика на вътрешните проблеми на организациите. Настоящият доклад прави опит да приложи модела на жизнен цикъл на Адизес във финансовата диагностика на публични компании. Анализирани са теорията за жизнения цикъл с организационните системи. Представен е модел за диагностициране на „здравословното“ финансово състояние на публични компании. Диагностицирано е „здравословното“ състояние на компаниите от индекса SOFIX и е определена фазата от жизнения цикъл, в който се намира всяка една от тях.*

***Ключови думи:** жизнен цикъл, финансова диагностика, публична компания.*

***Abstract:** The theory of the life cycle of economic systems, along with the methods of financial analysis allow us to diagnose internal problems of organizations. This report attempts to apply a life cycle model of Adizes to financial diagnostics of public companies. Analyzed is the theory of life-cycle organizational systems. Presented is a model for the diagnosis of „healthy” financial condition of public companies. Diagnosed is a „ healthy „ state of the companies in the index SOFIX and defined is the phase of the life cycle of the companies.*

***Key words:** life cycle, financial diagnostic, public trade company.*

В основата на ефективното управление за всяка една организация стои фундаменталната истина, че както живите организми, така и организациите имат жизнен цикъл и претърпяват много повтарящи се и предвидими модели на поведение, по време на своя растеж и развитие и че именно правилното диагностициране на жизнения цикъл в който се намира организацията и адекватния избор на стратегия е ключово за правилното ѝ управление и може да окаже огромно въздействие върху успеха на организацията.

Основната цел на настоящият доклад е да се разгледа концепцията за жизнения цикъл на И. Адизес и да се представи финансов инструментариум за диагности-

циране на жизнения цикъл и кризите в организацията. За постигането на така формулираната цел се решават следните три основни задачи:

- Представяне на теоретичните аспекти на определянето на жизнения цикъл и финансовата диагностика на публични компании и анализ на модела на И. Адизес;
- Представяне на инструментариум за анализ и определяне на жизнения цикъл на публични компании и методически подход за диагностика на кризите в организационните структури;
- Практическо прилагане на инструментариума за определяне на етапа от жизнения цикъл на публичните компании от индекса SOFIX по определен модел за диагностика.

Теоретични основи на проблема

В края на 50-те и началото на 60-те години на 20-ти век изследователите започват да правят аналогия между организационното развитие и растежа на човешкия организъм и стигат до извода, че, подобно на биологичните организми, компаниите еволюират по определени закономерности, като преминават през определен брой етапи/стадии в своето развитие. Теорията за жизнения цикъл в организационните системи се базира, именно на направената аналогия с живите организми, в растежа, на които се включват етапите на раждане, растеж, зрялост, упадък и смърт. По същия начин е замислен жизненият цикъл на организациите, в който, в най-общия случай се обособяват няколко етапа на развитие: стартиране, растеж, зрялост, спад и залез, широко анализирани и коментирани в работите на множество автори. Компаниите се раждат и израстват, следвайки определени и очаквани за възрастта си поведения, докато в един момент достигнат до разцвета на своето развитие. Отново по подобие на биологичните организми, тези етапи от жизнения цикъл на организациите биват съпроводжани от определени и характерни за тях проблеми.

Докато биологичните системи, обаче, са творение на природата и имат ограничен времеви живот, то компаниите са създадени от човека и биха могли да съществуват през изключително дълъг период от време, дори вечно.²⁰³ В това се изразява и основната разлика между жизнения цикъл на биологичните единици и този на организационните системи. Жизненият цикъл на биологичните системи неизбежно завършва със смърт, докато живота на организационните структури, сам по себе си не включва неизбежната им гибел. Те загиват поради грешки в управлението си. В този ред на мисли, жизнения цикъл на компаниите не се подчинява на природните закони, както се подчиняват биологичните организми.

Една от основните концепции в изследването на жизнения цикъл на организационните системи се свързва с промените и проблемите в развитието на една компания. В основата на тази теория лежи разбирането, че настъпващите по време на жизнения и цикъл проблеми трябва да бъдат разглеждани като нещо нормално, желано и дори позитивно. Именно проблемите са един от естествените резултати от изграждането и растежа на една компания и преминаването и на следващ етап от развитието. Единственият етап от жизнения цикъл на компанията, който не предполага проблеми и промени пред организацията е етапа на смъртта²⁰⁴. В този

²⁰³ Adizes, I. *Managing corporate lifecycles: how get to and stay at the top*. New Jersey, 1999.

²⁰⁴ Adizes, I. *Leading the leader*, The Adizes Institute, California, United States, 2004.

ред на мисли главната цел на мениджъра не е да предпазва компанията от проблеми или да забавя развитието ѝ, а да се фокусира върху увеличаването на способността на организацията да разпознава, посреща и решава изникналите казуси и препятствия. За да може успешно да разпознае и разреши тези проблеми, всеки мениджър трябва да е наясно с етапа от развитието, в който се намира управляваната от него компания и да може да оцени доколко стилът му на управление и решенията, които взима са адекватни за периода, в който се намира тя. Инструментарият, чрез който се установява дали управленският стил съответства на състоянието, в което се намира организацията е именно концепцията за организационния жизнен цикъл, която обяснява промените, настъпващи през различните етапи в развитието на организациите. Познаването на тази концепция би позволило на мениджърите не само да установят фазата, в която се намира управляваната от тях структура, но и да предскажат бъдещите събития и препятствия в пътя на организацията. И. Адизес описва организационната еволюция като последователно преминаване на компанията през множество предвидими и последователни етапи от своето развитие (схема 1). Той концентрира вниманието си върху две изключително важни характеристики на организационната система – гъвкавост и контролируемост, като тук отново цели да направи аналогия с човешкия организъм. Според него, фазата на разцвет на компанията започва, когато двете характеристики изравнят своето влияние и бъде постигнат баланс между управляемост и контрол. Ако ръководството съумее да поддържа този баланс, то компанията може да остане във етапа на „разцвет“ за много дълго време, а защо не и дори вечно.

Етап „отглеждане“ е стадий на зараждане на компанията. В този период повече се обсъжда и дискутира, отколкото да се предприемат конкретни действия. Създателят (или създателите) полага теоретичния фундамент на бъдещата компания. Събират се мнения по повод на идеята. Компанията ще се роди само тогава, когато идеята е получила положителна оценка, когато в създателят ѝ се появява привързаност към тази идея, той е ентузиазизиран и мотивиран да я реализира, и е готов да поема риска на новото начинание.

Етап „бебешка възраст“ – тук вниманието се прехвърля от идеята и възможностите към резултатите от производството – удовлетворяване на потребностите, заради които се създава компанията. На този етап е необходим трудолюбив, ориентиран към резултатите създател, а не мечтател. Задачата му е да осъществи преход от идеята към действието. На този етап компанията има малък бюджет, отрицателен паричен поток, отсъства управленска структура, не са разработени все още процедури за водене на бизнес, липса на делегиране на пълномощия, наблюдава се управление от криза към криза. Организацията се идентифицира със своя създател, отсъства система за търсене и подбор на персонала и за оценка на изпълнението на задачите.

Схема №1. Фази от жизнения цикъл според Адизес



Етап „детство” – През този стадий идеята започва да „работи”, т.е. преодолява се недостига на парични средства и равнището на продажбите постоянно нараства, създава се впечатление, че компанията не само е оцеляла, но даже разцъфтява. Забелязва се недостатъчен контрол върху разходите на фирмата. Кръгозора за бъдещето на компанията се променя – от много тесен мироглед до възглед на почти безкрайните възможности. Тук на този етап все още не съществуват строги длъжностни характеристики на всеки сътрудник. Компанията е организирана около хората, а не около задачите. Характерно за компанията през този стадий е че тя реагира на възможностите, предоставяни от външната среда, но не е способна да ги предвиди. Очакванията на ръководството са твърде високи.

През стадий „юношество” са възможни конфликти между партньорите и хората, вземащи решения; несистематично делегиране на пълномощия; правилата са създадени, но често не се изпълняват; липсват средства за контрол; няма система за разпределение на възнагражденията и печалбата в компанията. Забелязва се слаба отчетност. Наблюдава се противоречие в целите на компанията. Бизнесът надраства индивидуалните способности и възможности на създателя си. Появява се професионалният мениджър и се изменя системата на управление на компанията. Извършва се преместване на целта от количествено развитие към повишаване качеството на стопанската дейност.

Стадий „разцвет” се разделя от И. Адизес на „ранен разцвет” и „късен разцвет”. „Разцветът” – е оптималното състояние на жизнения цикъл на организацията през което се постига баланс между самоконтрол и гъвкавост. През стадия на „ранен разцвет” „думите съответстват на действията”; развива се контролируемата креативност; фокусът върху клиента е реален, удовлетворяват се потребностите на клиентите; създават се агресивни бюджети, но реалните и планираните резултати са в рамките на допустимите граници; особено важно за собствениците на компанията е да се задържат на този етап. През стадия на „късен разцвет” компанията започва да губи гъвкавост; наблюдава се нежелание за промяна и създаване на нещо ново; стабилната позиция на компанията на пазара дава чувство за сигурност; работници прекарват повече време в офиса и по-малко взаимодействат с клиентите; нараства относителния дял на административните разходи в сравнение с производствените разходи; дългосрочната стратегия за развитие на компанията през този етап все още се обсъжда, все по-важна роля заемат краткосрочните съображения; ръководителите на финансовите и правните отдели придобиват по-голяма власт; компанията не е склонна да рискува; приходите от продажба на нови продукти намаляват.

През стадий „стабилност” купувача вече не е толкова важен; ориентацията е насочена към самата компания; ръководството се страхува да поема рискове, то се стреми да избяга от всякакви рискове; възниква въпросът за промяна на системата за организация на компанията или смяна на ръководството на компанията; отговорността се отделя от пълномощията в компанията; кариерното развитие в компанията се осъществява според трудовия стаж и личните връзки на сътрудниците, а не според квалификацията и резултатите от извършената работа. Този стадий е първата фаза на остаряване на компанията. Характерни черти за този етап са ниското равнище на очакванията за бъдещ растеж, слабите очаквания по отношение на завоюването на нови пазари и технологии. Като цяло компанията вместо да се опита да погледне в бъдещето се концентрира върху миналите си постижения. През етап „аристократизъм” се наблюдава устойчив спад на гъвкавостта на компанията. Понижават се очакванията за ръст на печалбата; наблюдава се слаб интерес към завладяването на нови пазари и внедряване и развитие на нови технологии; Изразходват се средства за укрепване на системата за контрол. Акцентът в дейността на компанията е насочен върху това как се правят нещата, а не какво и защо се прави; съществуват традиции, въвежда се формализъм в облеклото и начина на обръщение.

„Ранна бюрократизация” – През този стадий от жизнения цикъл на компанията се акцентира върху това, което поражда проблем, а не върху това, което трябва да се предприеме. Действа следния принцип – няма човек-няма проблем. В компанията съществуват множество конфликти, фирмата е обхваната от параноя; вниманието се концентрира върху вътрешните сблъсъци. Компанията игнорира външният потребител.

Етап „бюрократизация” се характеризира с наличието на множество системи, които не допринасят за постигане на целите на компанията; фирмата се изолира от външната среда, като се фокусира върху себе си; съществува бемислен контрол. Няма ориентация към резултатите, няма склонност и желание за изменение, няма работещ екип, но въпреки това съществуват системи, правила, предписания и процедури. През този етап компанията не създава необходимите ресурси за самосъхранение.

Последният стадий в жизнения цикъл на компанията е „смърт”. Този етап се характеризира с липса на ресурси в компанията за възнаграждение на служителите за тяхната работа. Компанията умира тогава, когато няма какво повече да получи. Смъртта не винаги може да не настъпи мигновено, ако компанията се поддържа изкуствено по някакви политически причини от държавата, като например, запазване на работни места и заетост.

Основните предимства на модела на на жизнения цикъл на И. Адизес са следните: може да се прилага при всички отрасли; гибелта (смъртта) на компанията не е задължителна. Подобно на много други автори, които разглеждат жизнения цикъл на компанията от гледна точка на стратегическото управление, така и моделът на жизнения цикъл на И. Адизес, има някои недостатъци, а именно: отсъствие на ясни критерии за развитие на компанията; липса на взаимовръзка с другите области на мениджмънта и липса на достоверна емпирична база чрез която да се проверят представените заключения.

Инструментариум за финансова диагностика

Диагностиката на жизнения цикъл на организационните системи в съвременната икономическа практика се използва с цел прогнозиране, в известна степен на бъдещето на организацията и разработването на подходящи управленски стратегии, както и определяне на целесъобразни задачи за тяхното реализиране. Това се

постига посредством внимателно подбран инструментариум, включващ изчисляването на множество финансови коефициенти и показатели, сред които:

1. **Показатели за финансова устойчивост** – характеризират способността на предприятието да посреща задълженията си в дългосрочен план, без това да намали ликвидността или ефикасността му. При анализа на финансовата устойчивост се използват данни от счетоводните отчети на компанията, като се разглежда капиталовата и структура и съотношенията между активите, собствения и привлечен капитал. В етапа на зараждане на организацията среднопретеглената стойност (за американските публични компании) на коефициента на финансов лост е 7 %. През периодите на растеж и зрялост този коефициент достига стойности между 40 и 50 %, преди да бъде снижен до стойности в рамките под 20 % в етапа на упадък на организационната структура. Освен него в разработката ще бъдат изчислени още коефициента на финансова автономия и коефициента на финансов риск на дружествата включени в индекса SOFIX.

2. **Показатели за рентабилност** – Целта на анализа на рентабилността е именно да оцени способността на дружеството да генерира доходи от вложения (инвестиция) в него капитал. В съвременната теория и практика са използват множество съотношения на рентабилността, базирани основно върху печалбата на дружеството, като най-често в практиката се използва печалбата преди лихви и данъци (ЕБИТ). Средните резултати за рентабилността на собствения капитал (ROE), които ще приемем за образец за целите на изследването са в диапазона на 6-7 % за етапите на зараждане и растеж на организацията, 13-14 % за разцвет и стабилност и отрицателни стойности за периода на упадък. За целите на диагностициране на жизнения цикъл на компаниите, обект на настоящия доклад, ще бъдат използвани и Рентабилността на продажбите (ROS), Рентабилността на активите (ROA) и Рентабилността на инвестиция капитал (ROIC).

3. **Темпа на растеж на паричните потоци** – Един от основните показатели за успеха, на която и да е компания са приходите, които тя успява да генерира чрез упражняване на дейността си. В този ред на мисли, нетните приходи от продажби и темпа им на растеж са едни от факторите, които не може да бъде пренебрегнат при диагностициране на финансовото състояние, на която и да е компания. Що се отнася до зависимостта между сумата на приходите от продажби и фазата от жизнения цикъл, в който се намира компанията, то повечето автори са категорични, че по времето на първите две фази от развитието на компанията приходите от продажби са по-скоро минимални, като в много случаи дори е възможно паричния поток да е негативен. В периода на растеж ситуацията чувствително се променя. Реално това е периода, в който компанията започва да работи и това се отразява на финансовите и показатели като приходите от продажби се увеличават значително. Характерно за етапа на стабилност е, че макар приходите да остават високи, то в темпа на растеж се забелязва спад, като това е знак за приближаващия преломен момент за компанията. В периода на упадък, фазите на аристократизъм, ранна бюрокрация и бюрокрация нетните приходи от продажби чувствително намаляват до достигането на фазата на смъртта, където те логично изчезват. Предмет на анализ ще бъде изчисляването и на темповете на растеж на паричните потоци (оперативен, инвестиционен и финансов).

4. **Пазарната капитализация и коефициента Дивиденди към нетна печалба** - Изплащането на дивиденди също е фактор, който може да бъде из-

ползван за диагностицирането на жизнения цикъл, като то е присъщо почти изцяло за компании, намиращи се в период на зрялост (фази: разцвет и стабилност). Средната величина на коефициента дивиденди/нетна печалба за компаниите намиращи се в този етап е 36%. Компаниите в периодите на зараждане и растеж по правило реинвестират печалбата си в дейността, поради което не изплащат дивиденди. Затова при компаниите в тези фази, както и в периода на упадък, където дружеството принципно не реализира печалба, коефициентът е нулев.

5. **Модели за прогнозиране на опасността от банкрут** – Способността да бъде предвиден организационния фалит, преди неговото фактическо настъпване е от важно значение за предприятието и всички свързани с него (партньори, кредитори и т.н.). Сигналите за това могат да бъдат забелязани няколко години по-рано именно с използването на „модели за прогнозиране на опасността от банкрут“. Настъпването на внезапен фалит (провал) обикновено се счита за нещо необичайно. В съвременната практика най-често използвания модел е петфакторния модел на Алтмън като характерното при употребата му в практиката е, че в повечето случаи не се използва самостоятелно, а в качеството си на допълнителен инструмент на анализа на финансовото здраве на компанията.

6. **Икономическата добавена стойност (EVA)** В основата на EVA е заложен концепцията на икономическата печалба – печалбата, оставаща в организацията след покриването на разходите (компенсирането) на всички интегрирани и заинтересовани в дейността на организацията лица (акционери, ръководители, кредитори и т.н.). За целите на настоящия анализ ще приемем, че компаниите генериращи положителна стойност на този показател са финансово здрави, докато тези с негативна EVA ще окажем като проблемни и недостатъчно ефективни.

Финансовите показатели, които са използвани в разработката с цел диагностицирането на жизнения цикъл на организационните системи и средните им величини на всеки от четирите стадии (зараждане; растеж; зрялост; умиране) за американски публични компании²⁰⁵, както и резултатите на показателите на Модела на Алтмън и EVA, според които ще оценим финансовото здраве и ще диагностицираме жизнения цикъл на дружествата от SOFIX са обобщени в таблица № 1.

Таблица № 1. Стойности за диагностициране на жизнения цикъл и финансовото здраве на компанията

Показатели	Период на зараждане	Период на растеж	Период на зрялост	Период на упадък (умиране)
Темп на нарастване на продажбите	142%	38%	8%	-13%
Финансов левъридж	7%	42%	50%	16%
Рентабилност на СК	7%	6%	13%	-12%

²⁰⁵ Касърова, В. Теория на жизнения цикъл в организационната и финансова диагностика на публични компании, София, 2012.

Дивиденди към нетна печалба	0%	0%	36%	0%
Z-Score на Алтмън	< 1,80	голяма вероятност за фалит		
	1,81-2,99	зона на колебание (неопределеност)		
	> 3,00	няма опасност от фалит		
Икономическа добавена стойност (EVA)	> 0	успешна/стабилна компания		
	< 0	Неефективна/проблемна компания		

На базата на представения инструментариум, ще бъде извършен анализ на финансовото състояние на 13-те публични компании ²⁰⁶от индекса SOFIX и диагностика на жизнения им цикъл, включващ определяне на конкретния период в който се намират.

Резултати от изследването

Изведените резултати показват, че повечето компании от индекса могат да бъдат определени като финансово устойчиви. Компаниите, чиито резултати изцяло не попадат в т.нар. нормативни (препоръчителни) граници са „Химимпорт“, „Еврохолд България“ и „Зърнени Храни България“. Специфична е ситуацията на „Аванс Терафонд“, чието финансиране е почти изцяло за сметка на Собствения капитал на дружеството (97%) и това дава своето отражение в изключително високия коефициент на фин. автономия (23.29) и ниския левъридж (0.08). На другия полюс е „Химимпорт“, като капиталовата структура на предприятието се състои от голям процент пасиви за сметка на ниските стойности на Собствения капитал. Това е и компанията с най-ниския коефициент на финансова автономия (0.33). Средните стойности на коефициентите общо за SOFIX са в препоръчителният от финансовите анализатори стойности. Индекса се характеризира с високи стойности на финансова автономност (в размер на 3.49 средно за периода) и стойности на финансов левъридж, близки до горната граница на нормативните стойности (0.92).

Като цяло, с изключение на „Монбат“ и „М+С Хидравлик“ компаниите от индекса не са достатъчно рентабилни. Наблюдават се отделни двуцифрени коефициенти, но те са по-скоро изключение отколкото правило. Средните стойности в размер на 2,64% за ROS, 4,55% за ROA и 4,39% за ROIC са по-скоро неудовлетворителни и това е факт, на който трябва да бъде обърнато сериозно внимание от страна на ръководството на различните компании. Като най-нерентабилни компании, могат да бъдат определени „Химимпорт“, „Еврохолд България“ и „Индустиален Холдинг България“, като те регистрират дори отрицателни коефициенти за рентабилност на продажбите, активите и инвестирания капитал.

Само четири от анализиранияте компании („Стара Планина Холд“, „Аванс Терафонд“, „М+С Хидравлик“ и „Монбат“) успяват да реализират положителна EVA за периода, като най-добри са показателите на „Монбат“ АД – почти 3,000,000 лв. средно за 5-те години на изследването. Въпреки положителните резултати на тези дружества, общия резултат за индекса е изключително негативен, като за 5-годишния период компаниите формират отрицателна EVA в размер на над 57,000,000 лева, средно на година. Невъзможността за достигане на желаните стойности на икономическа печалба и ниската рентабилност, свидетелства за лошо финансово управление и наличието на множество проблеми пред преобладаващата част от компаниите.

Според модела на Алтмън компаниите „Химимпорт“, „Индустиален Холдинг България“, „Еврохолд“, „Зърнени храни България“ и „Албена“ се намират в изключително тежко състояние и фактическия им банкрут е само въпрос на време. Те постигат лоши резултати и в петте компонента от модела на Алтмън и по този начин бележат резултат, който е много далеч от „здравословните“ стойности на показателя. „Аванс Терафонд“ е компанията с най-високи стойности при модела на Алтмън. Останалите компании, които имат стойности над „3,00“ и могат да бъ-

²⁰⁶ Поради спецификата на банковите институции и финансово-счетоводното им отчитане, ТБ „Първа инвестиционна банка“ и ТБ „Централна кооперативна банка“ няма да бъдат разглеждани.

дат окачествени като сигурни и стабилни са „М+С Хидравлик“ (5,98), „Стара Планина Холд“ (3,57), „Неохим“ (3,44) и „Монбат“ (3,42). Средната стойност на коефициента на Алтмън за SOFIX е 2.88, което говори за относителна стабилност на резултатите на индекса.

Средният оперативен паричен поток за компаниите от SOFIX е отрицателен само в първата година от изследването, след което се отбелязват добри стойности за следващите две години, като през 2010 г. достига своя връх (близо 60,000,000 лева), преди да реализират сериозен спад за 2012 г. Важно е да се отбележи, че тези големи стойности са породени основно от дейността на „Химимпорт“, чиито паричен поток е в пъти по голям от този на останалите компании в индекса. Изцяло положителен оперативен паричен поток за целия период (2008-2012г.) имат „Албена“, „Стара Планина Холд“, „М+С Хидравлик“ и „Монбат“. Средният за индекса инвестиционен паричен поток е отрицателен за всички години от периода, като при повечето компании това се дължи на инвестиционна активност. Средния финансов паричен поток, в т.ч. изплатените дивиденди, платените заеми, постъпленията от предоставени такива и др. е с високи положителни стойности единствено през 2008 година. В годините след това потока е негативен, като стойностите му в най-ниската точка достигат -10,000,000 лв.

Средните стойности по отделни финансови показатели на анализираниите дружества са представени в таблица №2.

Обобщените резултати от диагностицирането на финансовото състояние и определянето и анализа на жизнения цикъл на компаниите са следните:

- Във фаза Растеж попадат две компании Фонд за недвижими имоти България АД и Стара планина Холд АД;
- Към фаза Зрялост причисляваме четири от дружествата, а именно Булгартабак Холдинг АД, М+С Хидравлик АД, Монбат АД и Софарма АД;
- В начален стадии на упадък попадат две компании – Албена АД и Зърнени Храни България АД;
- И във фаза Упадък регистрираме три от анализираниите дружества Химимпорт АД, Еврохолд България АД и Индустиален Холдинг България АД.

При две от дружествата налице е неопределеност или трудност при определяне на фазата от жизнения цикъл – доколкото при Адванс Терафонд АДСИЦ резултатите се колебаят между зараждане и зрялост, а в случая на Неохим АД между зрялост и упадък.

Като цяло изследването показва, че съществува голяма разлика в представянето на различните компании от индекса SOFIX, като някои от тях могат да бъдат квалифицирани като успешни и финансово стабилни, а други като проблемни, неефективни и сериозно застрашени от фалит. Най-лоши финансови резултати бяха отчетени при компаниите „Еврохолд България“, „Химимпорт“ и „Индустиален Холдинг България“, при които се наблюдава наличието на сериозни проблеми и кризи. На другия полюс, като най-устойчиви, печеливши и рентабилни, можем да определим „М+С Хидравлик“ и „Монбат“, като те показаха позитивни и сравнително стабилни резултати във всяка една област на изследването.

Таблица № 2. Резултати от финансовата диагностика

Код	Коефициент на фин. автономия	Коефициент на собственост	Финансов Левъридж	ROS	ROE	ROA	ROIC	Икономическа добавена стойност (EVA)				
								2008	2009	2010	2011	2012
ALB	2,3	0.66	0.47	16.12%	4.87%	3.40%	3.20%	-33116.26	-39055.86	-48337.73	-44732.05	-35654.16
ATERA	23.29	0.93	0.08	1.40%	11.35%	8.58%	7.72%	-14637.77	-20785.58	-12059.53	34180.45	23208.79
BREF	3,66	0.75	0.34	5.93%	5.40%	4.35%	3.91%	-2182.36	-12790.75	-4970.62	3871.83	-6558.14
BTH	1,32	0.53	0.80	3.79%	7.64%	3.39%	3.14%	-86155.31	-69303.40	-26925.63	-39128.00	41524.01
CENHL	3,38	0.52	0.33	6.97%	8.56%	7.01%	9.86%	-1328.01	-5100.30	-3299.18	12408.72	5454.75
CHIM	0.33	0.23	3,13	-15.16%	12.30%	-2.05%	-1.94%	-390481.40	-438660.68	-489232.18	-514386.82	-632921.64
EUBG	0.42	0.27	2,46	-5.99%	1.49%	-3.37%	-3.26%	-89175.07	-77452.84	-64128.86	-79805.77	-58529.15
IHLBL	1,22	0.52	0.82	-11.08%	0.36%	-2.27%	-2.13%	-26381.49	-37833.78	-64229.72	-50874.74	-42690.28
MCH	3,73	0.77	0.30	11.52%	15.90%	14.24%	12.81%	251.53	-5484.19	1293.05	6691.07	2798.72
MONBAT	1,8	0.64	0.56	13.92%	15.23%	11.95%	10.82%	8956.02	-1082.73	-1436.66	5539.22	2677.22
NEOH	1,93	0.65	0.55	-0.68%	2.68%	3.83%	3.45%	23944.49	-37362.37	-26478.96	1549.07	-24819.37
SFARM	1,01	0.47	1.00	8.26%	11.66%	7.93%	7.59%	-17006.99	-9641.98	-1406.87	-12931.62	-19329.94
ZHBG	0.96	0.47	1,15	-0.68%	8.44%	2.12%	1.93%	12019.62	-53185.93	-53685.60	-18640.89	-56228.49
SOFIX AVG:	3,49	0.57	0.92	2.64%	8.15%	4.55%	4.39%	-47330.23	-62133.87	-61146.04	-53558.43	-61620.59