

Гл. ас. д-р Галя Тасева*

ДЕТЕРМИНАНТИ НА ВЪЗМОЖНОСТТА НА МСП В БЪЛГАРИЯ ЗА ПОКРИВАНЕ НА ТЕКУЩИТЕ ИМ ЗАДЪЛЖЕНИЯ С ПАРИЧНИЯ ПОТОК ОТ ОСНОВНА ДЕЙНОСТ

Оцеляването на фирмите в краткосрочен план зависи непосредствено от способността им да покриват текущите си задължения. Във връзка с това е проучено кои фактори оказват значимо влияние върху способността на фирмите да покриват текущите си задължения с паричния поток от оперативна дейност. Изследването е базирано на данни за сто малки и средни нефинансови предприятия от различни сектори на икономиката за периода 2014-2016 г. Резултатите от множествения регресионен анализ показват статистически значимо позитивно влияние върху съотношението паричен поток от оперативна дейност/текущи задължения на следните фактори: НОК/сума на активите; ROA; собствен капитал/сума на дълга; процент на изменение на вземанията и негативно влияние на факторите краткотрайни активи/сума на активите и брой на наетите лица във фирмата.¹

JEL: G30; G32; G33

Ключови думи: ликвидност; риск от фалит; паричен поток

През последните десетилетия са създадени множество модели за оценка на риска от изпадане на фирмите в състояние да не могат да покриват изискуемите си задължения, т.е. да фалират. Някои от тях са тествани и в икономически условия, различни от тези, за които са създадени. Получените резултати обаче са противоречиви, а причините за това са много и най-разнообразни. Част от моделите са придобили по-голяма популярност поради прогностичните си способности и/или поради лесната им приложимост от външни за оценяваните фирми лица.

* Институт за икономически изследвания при Българската академия на науките, секция „Икономика на фирмата“, galya_taseva@abv.bg

¹ Chief Assist. Prof. Galya Taseva, PhD. DETERMINANTS OF THE ABILITY OF SMEs IN BULGARIA TO COVER THEIR CURRENT LIABILITIES WITH THE CASH FLOW FROM THEIR OPERATING ACTIVITIES. *Summary:* The short-term survival of companies depends directly on their ability to meet their current liabilities. The purpose of the article is to investigate which factors have a significant impact on the ability of companies to cover their current liabilities with the cash flow from their operating activities. The survey is based on data on 100 small and medium-sized non-financial enterprises from different sectors of the economy for the period 2014-2016. The results of the multiple regression analysis show a statistically significant positive impact on the ratio cash flow from operating activities/current liabilities of the following factors: net working capital/total assets; ROA; equity/total debt; percentage of change in receivables, and a negative impact of the factors: short-term assets/total assets and number of employees in the company. *Keywords:* liquidity; risk of bankruptcy; cash flow.

Dyrberg (2004) подчертава, че в литературата няма консенсус за това кои съотношения трябва да бъдат използвани в моделите за предсказване на състоянието на финансов дистрес. Повечето изследвания обаче съдържат поне някакъв измерител на рентабилността, равнището на ливъридж и ликвидността, пример за което са едни от най-популярните в световен мащаб модели.

В краткосрочен план оцеляването на фирмите зависи непосредствено от способността им да покрият текущите си задължения благодарение на разполагаемите си парични наличности и високоликвидни активи или чрез възможността си незабавно да осигурят финансиране от външни лица. Това поставя ликвидността във фокуса на анализа при оценката на риска от фалит в краткосрочна перспектива. Резултатите от изследване на Тасева (2019) по данни за нефинансови малки и средни предприятия от България дават основания да се приеме, че моделът *паричен поток от основна дейност/текущи задължения* има потенциала да служи като индикатор за разграничаване на фирмите, заплашени от фалит в краткосрочен план, и дори се открояват някои предимства пред моделите на Altman, Springate, Taffler и Biever в българските икономически условия (Тасева, 2019).

Значителните негативни последици от фалита на фирми и спецификите на икономическата среда в България обосновават необходимостта от емпирично изследване на риска от развитие на сериозни ликвидни проблеми за фирмите в страната и на причините, които биха могли да доведат до тях. Във връзка с това целта тук е да се проучи кои фактори оказват влияние върху способността на фирмите да покриват текущите си задължения с паричния поток от оперативна дейност.

Теоретичен обзор

Все повече изследвания потвърждават ролята на информацията за паричните потоци за оценка на риска от фалит. Литературата изобилства от разработки за връзката между паричните потоци и финансовото представяне на предприятията. Управлението на паричните потоци има важно значение за генерирането на ликвидност. Паричният поток е съществен индикатор за финансовото здраве на предприятията. Пренебрегването на мениджмънта на паричните потоци е причина за фалита на много фирми (Thuy, Phuong и Thu, 2018). Същевременно чрез добро управление на паричните потоци се постига не само непрекъсваемост на дейността на фирмата, а се генерират и възможности за растеж. С помощта на множествен регресионен анализ Thuy, Phuong и Thu (2018) изследват зависимостта между паричния поток и финансовото представяне на 33 публично търгувани вьетнамски фирми от хранителната индустрия през периода 2009-2017 г. Съгласно получените резултати е налице статистически значима позитивна връзка на паричните потоци (от оперативна, от инвестиционна и от финансова дейност) с възвръщаемостта на активите и възвръщаемостта на собствения капитал.

Frank и James (2014) също проучват с помощта на множествен регресионен анализ зависимостта между паричния поток и представянето на фирмите по данни за публично търгувани нигерийски компании от хранително-вкусовата индустрия за периода 2007-2011 г. Изследването показва значима позитивна връзка на паричния поток от оперативна дейност и този от финансова дейност с финансовото представяне на компаниите и значима негативна връзка между резултатите на фирмите и паричния поток от инвестиционна дейност. Въз основа на това авторите стигат до извода, че е необходимо при анализа на финансовото състояние на предприятията да се използват и съотношения, базирани на информацията за паричните потоци.

Наличието на достатъчно пари и парични еквиваленти за покриване на най-краткосрочните задължения позволява на фирмата да преодолее без сътресения неочаквани кризи, но не бива да се забравя, че високата ликвидност е от значение и за реализирането на най-важните за нея цели – постигането на растеж и рентабилност заедно с финансирането на основната ѝ дейност (Esin, 2015). Ликвидните компании имат по-добри възможности за осигуряване на необходимото финансиране на добра цена, тъй като разполагат с възможност да избират кредитори и да договарят благоприятни условия както на плащане, така и по гаранциите. Esin (2015) установява, че съществува положителна корелация между ликвидността и финансовата гъвкавост на фирмите, която намира отражение в отчета за паричния поток чрез по-нисък изходящ паричен поток в резултат от малките разходи за финансиране на фона на висока нетна оперативна парична наличност.

Много автори разглеждат паричния поток като измерител на ликвидността на фирмите. Според Mills и Yamamura (1998) отчетът за паричния поток дава по-реалистична информация за фирмите в сравнение с баланса и отчета за доходите. Авторите се аргументират с това, че данните в баланса имат статичен характер, отчетът за доходите съдържа непарични позиции (като пенсионни вноски, амортизации), докато този за паричния поток е динамичен, отразява промените в другите отчети през периода и се фокусира върху паричните средства, които са на разположение за дейността и за инвестиции.

Jooste (2007) също твърди, че отчетът за доходите и балансът не дават достатъчно добра представа за ликвидността. Предприятието може да е с благоприятни коефициенти на ликвидност и да увеличава печалбите, но въпреки това да има сериозни проблеми с паричния поток. Според автора коефициентите, разработени от отчета за паричните потоци, трябва да допълват традиционните коефициенти, за да предоставят допълнителна информация за финансовите силни и слаби страни на предприятието. Изследването на Jooste (2007) се базира на данни за две групи фирми от Южна Африка – фалирали и нефалирали. Нефалиралите фирми са избрани, така че да отговарят на следните критерии: (1) да са от същия сектор като фалиралите; (2) да имат съответстващи финансови отчети за пет години като фалиралите; (3) да не попадат в списъка на изключените от анализа фирми. Извън обхвата на анализа остават комуналните,

транспортните, инвестиционните, застрахователните и финансовите предприятия. Изчислени са средни стойности за всяко съотношение за всяка година от петгодишния период преди фалита за фалиралите и съответно за нефалиралите фирми, които след това се сравняват. Получените резултати показват, че съотношенията, изчислени с информация за паричните потоци, имат обяснителна способност при оценката на риска от фалит. Признаците за развитие на финансов дистрес са видни много преди фалита. Фирмите, които фалират, имат по-ниски парични потоци и по-малки резерви от ликвидни активи, те са с по-малък капацитет да погасяват задълженията си и като цяло са по-задължени. Друг интересен извод, който Jooste (2007) прави, е, че трябва да се обръща особено внимание на промените в оборотния капитал, които влияят върху стойността на анализирания коефициент. При фалиралите фирми намалението на материалните запаси се обяснява с тяхната продажба, без да бъдат заместени с нови, което освобождава парични средства. Освен това тези компании привличат още допълнителен дълг за посрещане на увеличените задължения, което също им спестява парични средства. В резултат през последните две години преди фалита предприятията постигат положителни парични потоци, докато през предходните години от изследвания петгодишен период те са отрицателни.

От ключово значение за финансовия успех на фирмите е способността им да генерират парични потоци. Тяхното финансово здраве и в крайна сметка оцеляването им е в зависимост от способността им да генерират достатъчно вътрешни парични потоци, с които да покриват текущия си дълг, да плащат лихвите и дивидентите и да реинвестират в активи. Паричните потоци от инвестиции и финансови дейности имат по-второстепенно значение като източник на средства в сравнение с тези от основна дейност (Jooste, 2005, p. 66). Carslaw и Mills (1991) препоръчват при оценката на финансовото състояние на фирмите да се използват заедно финансови съотношения от отчета за паричния поток, баланса и отчета за доходите.

Високите стойности на коефициентите за текуща и бърза ликвидност не гарантират, че фирмата е кредитоспособна. Те обикновено отразяват ангажирането на нейни средства в слаболиквидни активи (вж. Ozanian and Badenhausen, 1998; Gallinger, 1997; Jooste, 2005). Бавната обръщаемост на запасите и несъбираемите вземания от клиенти могат да доведат до погрешни изводи вследствие от коефициента на текуща ликвидност. Изключването на запасите и на търговските вземания при изчисляването на коефициента на бърза ликвидност обаче не дава достатъчно пълна представа за ликвидността на фирмата. Освен това тези показатели са статични по характер (Shim and Siegel, 2008; Volek and Grosicki, 2015) Традиционните показатели за ликвидност, базирани на счетоводни начисления, не предоставят възможност за оценка на степента на риска от фалит, не отчитат несигурността, основават се на исторически данни и не допринасят съществено за вземане на решения относно управлението на ликвидността в бъдеще. Статичният характер и липсата на гъвкавост при

измерването на ликвидността във времето на традиционните показатели е сериозен недостатък при прилагането им за анализ и за управление на ликвидността, особено на компании със сезонност на дейността (Swanson, 1991).

Значението на паричния поток за кредитоспособността на фирмите е директен резултат от това, че кредитите се изплащат с парични средства, а не с приходи. В допълнение, компаниите могат да имат ниски нива на ливъридж, измерен с традиционните счетоводни измерители, но да срещат трудности в изплащането на дълга, ако доходите им не резултират в положителни парични потоци (Hutcheson, 2001). Havel и Levine (1996) изтъкват, че фирмите не напускат бизнеса, защото генерират нетни загуби, а поради това, че губят кеш. Те дори могат да имат големи печалби, но от тях да изтичат парични средства (Ozianian and Badenhausen, 1998).

Стабилният паричен поток е изключително важен за способността на компаниите да осъществяват дейността си последователно и да изпълняват задълженията си към различните кредитори без проблеми. Нестабилният паричен поток от своя страна може да доведе до фалит (Esin, 2015).

Esin (2015) посочва, че най-значимият и обичаен проблем при компаниите с висок риск от фалит е липсата на ликвидност и на финансова гъвкавост. Според него постигането на стабилен паричен поток във фирмите зависи от следните фактори:

- висока ликвидност на текущите активи;
- редовни продажби и събираемост на вземанията;
- наличие на достатъчно оборотни средства за продължаване на дейността;
- съответствие между падежите на текущите активи и текущите пасиви;
- съответствие между валутата на текущите активи и текущите пасиви;
- възможност за незабавно осигуряване на достатъчно количество ресурси, в случай че паричният поток е прекъснат поради някаква причина;
- възможност за мениджърите на фирмите да вземат решения, които да влияят върху входящите и изходящите парични потоци, без да са подложени на натиск;
- наличие на добре управлявана система за подпомагане на мениджърите при вземането на решения за финансово управление.

Емпирично изследване

Описание на извадката и методология на емпиричното изследване

Изследвани са данни за сто малки и средни предприятия (МСП) по критерия „брой заети лица“ за периода 2014-2016 г., които са предоставени от Националния статистически институт. Извадката е структурирана така, че да се обхванат МСП от почти всички сектори по КИД-2008 (с изключение на сектори „Финансови и застрахователни дейности“, „Държавно управление“, „Дейности на домакинства като работодатели“ и „Дейности на екстериториални организации и

служби“). Фирмите от различните сектори са случайно подбрани. Най-голям е дялът на компаниите от сектор „С Преработваща промишленост“, следван от тези от сектор „G Търговия: ремонт на автомобили и мотоциклети“, а на трето място са фирмите от сектор „F Строителство“. Изследваните компании са с поне петгодишна история на съществуване.

Данните са обработени със софтуерния продукт SPSS. Използваните изследователски методи са дескриптивна статистика, корелационен анализ и множествен регресионен анализ. Възприето е равнище за риск от α – грешка 0,05. При изследването са използвани *pooled* данни (комбиниране на данни за няколко години), което е и обичайна практика при моделите за предсказване на фалит. Основание за това дава и относително стабилната макроикономическа среда в България през анализирания период.

Способността на предприятията да покриват краткосрочните си задължения с паричния поток от основна дейност има потенциала да служи като индикатор за риска от фалит, пред който са изправени в краткосрочен план. Оцеляването на предприятията с коефициент *паричен поток от основна дейност/текущи задължения* под 1 зависи от способността им да рефинансират падежиращия се дълг, както и от толерантността на техните кредитори. Ползите от включването на информация за паричния поток от дейността при анализа на риска от изпадане на фирмите в състояние да не могат да обслужват текущите си задължения обосновава необходимостта от идентифициране на факторите, които влияят върху нивото на коефициента *паричен поток от основна дейност/текущи задължения*.

Модел за детерминантите на коефициента паричен поток от основна дейност/текущи задължения

С помощта на метода множествен регресионен анализ е създаден модел за стойността на коефициента паричен поток от основна дейност/текущи задължения.

Независими променливи в модела са:

- нетен оборотен капитал (НОК)/сума на активите;
- ROA (възвръщаемост от активите = нетна печалба/сума на активите);
- собствен капитал/сума на дълга;
- краткотрайни активи/сума на активите;
- процент на изменение на вземанията;
- наети лица.

Характеристиките на модела са:

Коефициент на корелация (R) – 0,766;
 Коефициент на детерминация (R^2) – 0,586;
 Adjusted R^2 – 0,561;
 F statistic – 23,17;
 Sig. – 0,000.

Детерминанти на възможността на МСП в България за покриване на текущите им задължения...

Таблица 1

Дескриптивна статистика на факторните променливи

	НОК/сума на активите	ROA	Собствен капитал/сума на дълга	Краткотрайни активи/сума на активите	Процент на изменение на вземанията	Наети лица
Средна аритметична стойност	0,225	0,103	5,300	0,620	1,045	55,437
Медиана	0,313	0,064	1,395	0,643	0,037	42,000
Мода	-10,477*	0,000	-0,920*	1,000	-1,000	11,000*
Асиметрия	-8,156	6,849	3,259	-0,332	12,898	2,142
Ексцес	86,398	73,270	12,444	-0,853	183,301	6,293
Коефициент на вариация, %	386,33	151,04	184,65	41,55	840,16	92,79

* Съществуват няколко модални стойности, показана е най-малката.

Моделът е адекватен, равнището на значимост на F критерия $sig. = 0,000$. Съвкупното влияние на включените факторни променливи обяснява 58,6% от изменението на зависимата променлива. Всички фактори, съдържащи се в модела, са значими ($sig. < 0,05$). От включените факторни променливи най-силно е влиянието на съотношението *нетен оборотен капитал/сума на активите*, следвано от съотношението *собствен капитал/сума на дълга*.

Таблица 2

Резултати за обясняващите променливи в модела

	B (нестандартизиран коефициент)	Стандартна грешка	Beta (стандартизиран коефициент)	t	Sig.
Константа	1,361	0,349		3,894	0,000
НОК/сума на активите	2,395	0,572	0,403	4,191	0,000
ROA	5,268	1,383	0,274	3,809	0,000
Собствен капитал/сума на дълга	0,084	0,016	0,389	5,163	0,000
Краткотрайни активи/сума на активите	-1,922	0,586	-0,282	-3,280	0,001
Процент на изменение на вземанията	0,023	0,009	0,171	2,596	0,011
Наети лица	-0,006	0,002	-0,150	-2,242	0,027

В корелационната матрица няма нито един коефициент, по-голям от 0,7 (освен разположените по главния диагонал, които показват зависимостта на всяка от променливите със самата нея). Това означава, че не е налице мулти-колинеарност, т.е. факторните променливи са независими една от друга.

Таблица 3

Корелационна матрица за факторите в модела

	НОК/сума на активите	ROA	Собствен капитал/сума на дълга	Краткотрайни активи/сума на активите	Процент на изменение на вземанията	Наети лица
НОК/сума на активите	1	0,396	0,364	0,596	0,132	-0,078
ROA	0,396	1	0,070	0,328	-0,002	-0,024
Собствен капитал/сума на дълга	0,364	0,070	1	-0,034	0,076	0,051
Краткотрайни активи/сума на активите	0,596	0,328	-0,034	1	0,051	-0,188
Процент на изменение на вземанията	0,132	-0,002	0,076	0,051	1	0,019
Наети лица	-0,078	-0,024	0,051	-0,188	0,019	1

По отношение на влиянието на отделните фактори, включени в модела, се установяват следните резултати:

- *НОК/сума на активите*. Това съотношение е измерител за ликвидността на фирмите и показва дела на нетните текущи активи спрямо общата стойност на активите на предприятията. Нетният оборотен капитал е разликата между краткотрайните активи и краткосрочните задължения. Наличието на НОК показва, че краткотрайните активи превишават краткосрочните задължения, което при равни други условия означава по-нисък риск от фалит.

- *ROA (възвръщаемост от активите = нетна печалба/сума на активите)*. Установеното позитивно влияние на рентабилността на активите върху възможността на фирмите да покриват текущите си задължения е очакван резултат. По-високата рентабилност означава и възможност за генериране на по-голям паричен поток от дейността. Фирмите, които са по-рентабилни, се приемат за по-нискорискови.

- *Собствен капитал/сума на дълга*. По-високите нива на собствения капитал са косвен индикатор и за по-високи нива на акумулирани печалби. По-големият дял на собствения капитал спрямо размера на привлеченото финансиране означава по-голяма финансова стабилност и по-малък риск от изпадане на фирмите в състояние да не могат да покриват своите задължения.

- *Краткотрайни активи/сума на активите*. Проучването установява отрицателно влияние на това съотношение върху размера на зависимата променлива. Високият дял на краткотрайните активи може да отразява трудността на фирмата в събирането на вземания от клиенти, което въздейства неблагоприятно върху размера на паричния поток от основна дейност. Възможно е той да се дължи и на замразяване на значително количество средства в материални запаси, което понижава рентабилността на фирмите. По-високият дял на краткотрайните активи може да е резултат и от голям обем на паричните средства. В литературата има твърдения, че по-рискските и застрашени от фалит фирми държат повече парични средства (вж. Quader and Abdullah, 2016; Sufi, 2009; Kling, 2012; Acharya, Davydenko and Strebulaev, 2012), които иначе биха могли да се вложат в дейността на компанията и да носят доход. Това също би могло да обясни отрицателното влияние на съотношението краткотрайни активи/сума на активите върху зависимата променлива.

Отрицателното влияние на дела на краткотрайните активи в сумата на активите на фирмите върху коефициента паричен поток от основна дейност/текущи задължения може да се обясни и със стремежа на фирмите да осигурят съответствие между матуриретната структура на активите и привлечените средства, с които те се финансират. Утвърдено финансово правило е дълготрайните активи на фирмата да се финансират с дългосрочен дълг, а краткотрайните – с краткосрочни задължения. Финансирането на дълготрайни активи с краткосрочни задължения поражда необходимост от периодично рефинансиране на

падежиращите се задължения и повишава риска от фалит. Финансирането на краткотрайни активи с дългосрочни задължения, които обикновено са с по-висока цена спрямо краткосрочните, макар и да води до по-голяма сигурност за фирмата в краткосрочен план, всъщност повишава риска от фалит в дългосрочна перспектива, тъй като се понижава рентабилността. Компаниите, които имат по-голям дял на текущите активи в структурата на активите си и същевременно не разполагат с достатъчно вътрешногенерирани средства за тяхното финансиране, е вероятно да се стремят да привлекат повече краткосрочни задължения. При равни други условия това води до по-нисък коефициент паричен поток от основна дейност/текущи задължения.

По-високият дял на краткотрайните активи може да изразява също недостиг на производствени мощности с дългосрочен характер и остарели производствени методи, изискващи ангажирането на значително количество труд, и неефективност в използването на ресурсите. Това в крайна сметка намира израз в по-ниска ефективност на фирмата и в намаление на паричния поток от основна дейност, който е необходим за покриване на краткосрочните задължения. Последното обяснение е в съответствие с установеното негативно влияние на броя на заетите във фирмата върху зависимата променлива.

- *Процент на изменение на вземанията.* Той показва значението на политиката по търговско кредитиране на фирмите за способността им да покриват текущите си задължения в условия на висок дял на просрочени и несъбираеми вземания в страната. Важността на този фактор е още по-голяма за малките и средните предприятия, които по принцип имат по-труден достъп до външни източници за финансиране и са по-заплашени при неочаквани ликвидни проблеми, породени от некоректно отношение на клиенти при изплащане на задълженията им.

- *Наети лица.* Броят на наетите лица е показател за размера на фирмите, а оттук – и за необходимия обем на финансиране. При равни други условия по-големите компании разполагат с повече активи, които трябва да бъдат финансирани, но същевременно могат да служат за обезпечение при привличане на средства, тези компании са с по-високо качество на мениджмънта и с по-ниска асиметрия на информацията, в резултат от което те имат по-лесен достъп до финансиране, вкл. краткосрочно. Именно с възможността на по-големите фирми да привличат повече краткосрочен дълг може да се обясни негативното влияние върху зависимата променлива.

Броят на заетите лица служи и като променлива, отчитаща косвено ефекта на фактори с нефинансов характер, които не са включени в модела. Такива фактори са организацията на работния процес, технологичните особености при производството, междуличностните отношения, оказващи въздействие върху мотивацията на заетите, които заедно рефлектират върху ефективността на използване на ресурсите и оттук – върху способността за генериране на парични потоци от дейността и необходимостта от финансови ресурси.

*

Все повече изследвания потвърждават значението на паричните потоци при оценката на финансовото състояние на фирмите и специално на тяхната ликвидност. Идентифицирането на факторите, които детерминират стойността на коефициента паричен поток от основна дейност/текущи задължения, дава възможност за подобряване на управлението на риска от развитие на неочаквани ликвидни проблеми и редуциране на вероятността от фалит в краткосрочен план.

Резултатите от множествения регресионен анализ показват *статистически значимо позитивно влияние* върху съотношението паричен поток от оперативна дейност/текущи задължения на факторите нетен оборотен капитал/сума на активите; ROA (възвръщаемост от активите); собствен капитал/сума на дълга; процент на изменение на вземанията и *негативно влияние* на факторите краткотрайни активи/сума на активите и брой на наетите лица във фирмата.

Съсредоточаването на вниманието на мениджърите към тези фактори би допринесло да се избегнат тежки ликвидни затруднения, които имат потенциала да доведат до фалит на фирмите. В усложнената икономическа обстановка в резултат от пандемията от COVID-19, обхванала света, управлението на ликвидността на фирмите е въпрос от първостепенно значение при финансовия мениджмънт.

Използвана литература:

Тасева, Г. (2019) Риск от фалит при малките и средни предприятия в България. *Диалог*, бр. 4, с. 65-91.

Acharya, V., Davydenko, S., Strebulaev, I. (2012). Cash Holdings and Credit Risk, <http://ssrn.com/abstract=972508>

Altman, E. I. (1968) Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *Journal of Finance*, Vol. 23, N 4, pp. 589-609.

Beaver, W. (1966). Financial Ratios as Predictors of Bankruptcy. *Journal of Accounting Research*, Vol. 6, pp. 71-102.

Bolek, M. and Grosicki, B. (2015). How to evaluate financial liquidity of a company using the discriminant analysis. *European Scientific Journal*, Vol. 11, N 1, pp. 48-69.

Carslaw, C. A. and Mills, J. R. (1991). Developing ratios for effective cash flow statement analysis. *Journal of Accountancy*, Vol. 172, N 5, pp. 63-70.

Dyrberg, A. (2004). *Firms in financial distress: An exploratory analysis*. Danmarks Nationalbank Working Papers No. 17, <http://hdl.handle.net/10419/82373>

Esin, F. (2015) *Liquidity and financial flexibility using the cash flow statement*. WEI International Academic Conference Proceedings.

Frank, B. P., James, O. K. (2014). Cash flow and corporate performance: A study of selected food and beverages companies in Nigeria. *European Journal of Accounting Auditing and Finance Research*, Vol. 2, N 7, pp.77-87.

Gallinger, G. W. (1997). The current and quick ratios: Do they stand up to scrutiny? *Business Credit*, Vol. 99(5), pp. 24-26.

Havel, B. and Levine, L. M. (1996). Cash flow performance ... how does your business rate? *Business*, Vol. 18 (1), pp. 32-34.

Hutcheson, J. O. (2001). Credit counseling: It's easier to borrow money when you now how to answer your banker's questions. *Financial Planning*, February, pp. 127-128.

Jooste, L. (2005). *An evaluation of the usefulness of the cash flow statement within South African companies by means of cash flow ratios*, <https://pdfs.semanticscholar.org/dd7c/03cdad7d273e07cd477f4aed6aac24b9ae05.pdf>

Jooste, L. (2007). An evaluation of the usefulness of cash flow ratios to predict financial distress. *Acta Commercii*, Vol. 7, N 1, pp. 1-13.

Kling, G., (2012). *A short-term theory of cash holding*, https://www.efmaefm.org/0EFMAMEETINGS/EFMA%20ANNUAL%20MEETINGS/2012-Barcelona/papers/EFMA2012_0296_fullpaper.pdf

Mills, J. R. & Yamamura, J. H. (1998). The power of cash flow ratios. *Journal of Accountancy*, Vol. 186(4), pp. 53-60.

Ozanian, M. K., Badenhausen, K. (1998). Survival of the fittest. *Forbes*, Vol. 162(10), p. 246

Quader, S. M., Abdullah, M. N. (2016). Cash Flow Sensitivity of Cash: A Cross Country Analysis. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(2), pp. 562-572.

Shim, J., Siegel, J. (2008). *The Vest Pocket CFO, Third edition*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.

Springate, G. L. V. (1978). *Predicting the Possibility of Failure in a Canadian Firm*. Simon Fraser University, Canada.

Sufi, A. (2009). Bank lines of credit in corporate finance: An empirical analysis. *Review of Financial Studies*, 22, (3), pp. 1057-1088.

Swanson, G. (1991). How near the edge? Gauging lodging firms' liquidity. *Cornell Hotel & Restaurant Administration Quarterly*, Dec. 1991, pp. 67-71, <https://eurekamag.com/pdf/002/002127119.pdf>

Taffler, R. J. (1977). *Finding those companies in danger using discriminant analysis and financial ratio data: a comparative based study*. London: City University Business School, Working Paper No. 3.

Thuy, N. T. H., Phuong, T. L. and Thu, H. M. (2018). *Impact of Cash Flow on Performance of Listed Companies in Vietnam*. Application of Food Industry. Proceedings of 14th International Conference on Humanities and Social Sciences 2018 (IC-HUSO 2018), 22-23 Nov. Thailand: Khon Kaen University, Faculty of Humanities and Social Sciences.

11.01.2021 г.