

ANALYSIS OF FINANCIAL INDICATORS FOR SUSTAINABILITY OF COMPANIES FROM THE MINERAL AND RAW MATERIALS INDUSTRY

Nina Kasapska

University of Mining and Geology “St. Ivan Rilski”, 1700 Sofia; E-mail: n.kasapska@mgu.bg

ABSTRACT. Sustainable development of the mineral and raw materials industry implies a balance between economic efficiency, environmental protection, and corporate social responsibility. This industry is characterised by long-term investments and specific risks, which makes financial stability fundamental for the survival and development of the business. This leads to the critical importance of financial indicators, as companies in the sector are faced with balancing production demand, capital expenditure, investor needs, and taking ESG issues into account. The purpose of the study is to analyse the financial indicators for sustainable development that are significant for companies in the mineral and raw materials industry. The findings of the study provide an opportunity to assess and manage the risk factors facing the ecological transition and sustainable development of industrial companies.

Key words: financial indicators, sustainability, enterprises, risk management.

АНАЛИЗ НА ФИНАНСОВИТЕ ПОКАЗАТЕЛИ ЗА УСТОЙЧИВОСТ НА ПРЕДПРИЯТИЯТА ОТ МИНЕРАЛНО-СУРОВИННАТА ИНДУСТРИЯ

Нина Касапска

Минно-геоложки университет „Св. Иван Рилски“, 1700 София

РЕЗЮМЕ. Устойчивото развитие на минерално-суровинната индустрия предполага балансиране между икономическата ефективност, опазването на околната среда и социалната отговорност на предприятията към обществото. Тази индустрия се характеризира с дългосрочни инвестиции и специфични рискове, което прави финансовата стабилност фундаментална за оцеляването и развитието на бизнеса. Именно, заради това финансовите показатели са критично важни, тъй като предприятията от сектора са изправени пред балансиране търсенето на продукцията, капиталовите разходи, необходимостта на инвеститори и отчитане на ESG въпросите. Целта на изследването е да анализира значимите за предприятията от минерално-суровинната индустрия финансови показатели за устойчиво развитие. Изводите от изследването дават възможност за оценка и управление на рисковите фактори пред екологичния преход и устойчивото развитие на индустриалните предприятия.

Ключови думи: финансови показатели, устойчивост, предприятия, управление на риска.

Въведение

Минерално-суровинната индустрия е в основата на ресурсната осигуреност на останалите сектори в икономиката на страната. Нарастващите изисквания за устойчивост и динамичната промяна в технологиите поставят предизвикателства пред управлението на предприятията от сектора на минералите и суровините, с които те трябва да се справят в последните десетилетия. Осигуряването на развитието на компаниите от този бранш, в условията на спазване на социално-екологичните показатели, не е възможно без ефективна система за управление на риска, фокусирана върху постигането на стратегическа устойчивост.

Минерално-суровинната индустрия е изложена на високи и специфични финансови рискове, които следва да се управляват постоянно, за да могат предприятията от сектора да отговорят на законовите изисквания, на корпоративната етика и морал и същевременно да бъдат финансово устойчиви и рентабилни. Това води до значими по размер инвестиционни програми на дружествата от индустрията, във връзка с които съблюдаването, анализирането и изследването на финансовите показатели на компаниите са от съществено значение.

Преглед на литературата

Концепцията за устойчиво развитие и съответно понятието „устойчивост“ се свързват с доклада „Брундтланд“ (1992) - на името на Гру Харлем Брундтланд, председател на Световната комисия по околна среда и

развитие към ООН . В него се дава определение за развитие/икономически растеж, който е в състояние да задоволи нуждите на настоящето, без да застрашава възможностите на бъдещите поколения. Посочени са и трите стълба: икономическа, екологична и социална устойчивост.

„Икономическата устойчивост е основната характеристика на компанията, която функционира в съгласие с външната бизнес среда, е нейната икономическа устойчивост, която ѝ осигурява конкурентни предимства пред останалите пазарни агенти“ (Касърова, 2010). Авторът разглежда и финансовата устойчивост, като проявление на икономическата и в обобщение дава следното определение за нея: финансовата устойчивост е „икономическа категория, характеризираща система от икономически отношения, при които предприятието е способно да функционира в условията на риск и променяща се бизнес среда, осигурявайки платежоспособност, балансираност на финансовите потоци, независимост от привличения капитал и реализиране на финансови резултати, чийто обем е достатъчен за саморазвитие и удовлетворяване на интересите на всички заинтересовани страни“.

В научните разработки по въпроса за връзката между устойчивите (ESG) практики и финансовото представяне на компаниите, учените не са на единно мнение относно корелацията между двете. Според Теорията на заинтересованите лица (Stakeholder theory) корелацията е положителна, т.е. устойчивите практики, съответно инвестициите в тази посока, водят до по-добри финансови резултати за компаниите. Теорията е разработена от Р. Едуард Фрийман и постулира, че една компания е успешна,

само ако създава стойност за всички свои заинтересовани страни, а не само за акционерите си. Докато според неокласическата теория и теорията за компромиса (Trade-off theory), която е развитие на неокласическата, корелацията е отрицателна.

Направено е проучване за влиянието на ESG практиките във финансовото състояние на компаниите от Централна и Източна Европа от Siwies и Karkowska (2024), като е изследвана извадка от 48 компании от региона за периода от 2017 г. до 2021 г. Изследваните компании са от 5 държави – Полша, Чехия, Румъния, Словения и Унгария и са от 11 индустриални сектора.

Обследвана е връзката между резултатите от платформата Рефинитив (вече част от LSEG - London Stock Exchange Group) за т. нар. ESG рейтинг – ESG резултат, включително отделни резултатите по трите стълба – Околна среда, Социална отговорност и Управление с избран показател за финансова стабилност – Възвръщаемост на активите (измерен през печалбата преди такси). Двете хипотези на изследването са следните: 1) Съществува положителна връзка между ESG представянето и финансовото представяне на една компания и 2) Връзката между ESG отчитането и представянето на компанията зависи от сектора, в който тя оперира (финансов или нефинансов). Резултатът от изследването е, че е доказано положително въздействие на ESG практиките върху финансовото състояние на компаниите.

Не е намерена литература по темата относно подобно изследване в Европа, отнасящо се изрично до минерално-суровинната индустрия с оглед спецификата ѝ и същественото ѝ отличаване от останалите сектори. Но в Китай е направено научно изследване конкретно за тази индустрия от Zhand и Mao (2024) за периода 2018 г. – 2022 г. и ESG практиките, съответно инвестирането на средства в тази посока, корелират положително с финансовото представяне на компаниите. Изследвани са следните показатели: Възвръщаемост на активите и Задлъжнялост (Leverage), както и Ръст в оперативната печалба спрямо предходната година. Другите променливи, които са ползвани са: размер на компанията; концентрация на собственост (делът на акционерът с най-висок размер собственост), опит (възраст на бизнеса). По отношение на променливите величини, свързани с устойчивостта (ESG) е ползван ESG рейтинг (резултат на база Wind ESG рейтингова система).

В своя публикация Carrim (2025), управляващ партньор във водеща правна и консултантска кантора от Южна Африка Webber Wentzel посочва, че финансирането на минерално-суровинната индустрия с цел добавяне и увеличаване на стойност в наши дни се усложнява и вече не зависи само от нуждата от собствен капитал и традиционен привлечен капитал (дълг). Индустрията среща следните нови предизвикателства: балансиране търсенето на продукцията, капиталовите разходи, необходимостта на инвеститори и отчитане на ESG въпросите.

България е сред страните с ключов принос за ресурсната осигуреност на Европа – ние сме един от основните производители на цинк и мед в Европа, осигурявайки 14%-15% от европейското производство на мед, 8% на олово и 4% на цинк по данни от началото на 2024 г. Страната е на трето място в Европа по добив на мед и на четвърто място по добив на цинк. Тази позиция на

страната в международния пазар подчертава важността на стабилността и устойчивостта на минната индустрия.

Доказателство за важността на устойчивостта за предприятията от минерално-суровинната индустрия са инвестиционните проекти на дружествата от този сектор през последните години. „Секторът инвестира в модернизация и устойчивост. Минната индустрия се адаптира към бъдещето с внедряването на дигитални системи за мониторинг, автоматизация на производствените процеси и високотехнологични средства за безопасност. Разходите за опазване на околната среда в сектора надхвърлят 54 млн. лв. през 2024 г. Те се инвестират в пречиствателни станции, рекултивация на терени, дронаве за агрообработка и екологичен мониторинг.“ (Григорова, 2025)

В контекста на минерално-суровинната индустрия темата за ESG инвеститорите често е на дневен ред за компаниите поради тяхната природа и отпечатък именно върху околната среда и социалния компонент. От една страна, инвестирането в ESG индикатори неминуемо проправя път към нови възможности и финансиране на проекти. В този смисъл инвеститорите се грижат активно за тази страна на бизнеса си. От друга страна, са вътрешните и външните заинтересовани страни, които все повече изискват прозрачни отношения и ефективност по въпросите, касаещи ESG (Петрова и Трифонова, 2022).

Тази индустрия се характеризира с дългосрочни инвестиции и специфични рискове, което прави финансовата стабилност фундаментална за развитието на бизнеса. Специфични финансови рискове, пред които са изправени компаниите от сектора са ценовите рискове и високите капиталови разходи:

Бранкова-Златанова (2013) разграничава три разновидности на ценовите рискове, характерни за сектора.

Изменение на цената на готовата продукция (концентрата). Това се обяснява с факта, че стабилността в този сектор зависи в голяма степен от борсовите цени на металите, върху които компаниите не могат да влияят. След възходящия тренд след 2021 г., цените на някои метали леко спаднаха през 2024 г., но все пак остават по-високи от тези преди COVID-19 кризата и над нивата от 2023г.

Колебания на курса на валутата (валутен риск). Немалка част от продажбите и от доставките са в долари, докато разходите за себестойност са в лв. до 2025 г., а от 2026 г. съответно в евро.

Изменение на цената на материалите и горивата. Характерно за сектора е, че той е енергоемък, а разходите за енергия са трудно контролируеми, освен ако не се правят инвестиции, насочени за собствено производство на енергия. През 2024 г. в България са изплащани компенсации за ток, за периода от 01.07.2024 г. до края на годината; през 2023 г. също са изплащани компенсации (енергийна субсидия).

Ежегодната необходимост от високи инвестиционни разходи и осигуряване на средства за тяхното финансиране са другия финансов риск, специфичен за компаниите от минерално-суровинната индустрия. Доказателство за това е високият дял на дълготрайни активи в балансите на дружествата от сектора, както и ежегодните капиталови разходи.

Извършването на анализ на финансовите показатели на база на информацията от счетоводните отчети в минерално-суровинната индустрия е от критично значение,

понеже секторът е пряко свързан с изчерпаеми ресурси, високи капиталови разходи и значително въздействие върху околната среда и обществото. С анализиране на тези показатели се онагледява как предприятията балансират целите за постигане на печалба с дългосрочната екологична и социална устойчивост.

За анализиране на икономическата устойчивост, и в частност на финансовата и капиталова устойчивост в минерално-суровинния сектор се използват специфични финансови показатели, които отразяват капиталointензивния характер на индустрията, включително и зависимостта от пазарните цени на суровините, както и факта, че секторът е енергоемък. Това са показатели за рентабилност (ефективност) и за капиталовата структура. Тези показатели са избрани, защото капиталовите средства (собствен ресурс, дълг, алтернативни източници – джойнт венчър предприятия, сливания, авансиране от клиенти, стратегически дялови инвестиции и други) имат съществено значение за предприятията от сектора.

Методология

Изследването се основава на публикуваните одитирани финансови данни за периода 2023 г.-2024 г. за 6 компании (КЦМ АД, Холдинг КЦМ 2000, Асарел Медет АД, ДПМ Челопеч ЕАД, ДПМ Крумовград ЕАД и Златна Панега Цимент АД). Избраните дружества оперират в минерално-суровинната индустрия. Използваните методи са следните: статистико-икономически метод за обработка на емпирични данни; анализ-синтез, сравнение, аналогия, индукция и дедукция, вторично изследване и експертна оценка. На базата на публикуваните счетоводни данни са изчислени следните финансови показатели:

1. Показатели за рентабилност и възвръщаемост

Тези показатели демонстрират способността на предприятието да генерира стойност от вложения капитал.

Рентабилност на продажбите (EBITDA марж)

$$EBITDAm = \frac{X}{Y}, \quad (1)$$

където:

X – приходи от продажби;

Y – оперативна печалба преди лихви, данъци и амортизация.

Индикаторът е важен за сектора, тъй като разходите за амортизация (нефинансови) са големи с оглед високия дял на дълготрайните активи в баланса на дружествата. Това е причината да е избран той, а не марж на нетната печалба.

Рентабилност (Възвръщаемост) на Дълготрайните активи (РДА)

$$РДА = \frac{\text{(Нетна печалба)}}{\text{Дълготрайни активи}} \quad (2)$$

Този показател е важен за индустрия с огромен материален капитал (машини, съоръжения, находища), каквато е минерално-суровинната индустрия.

Рентабилност (Възвръщаемост) на собствения капитал (ROE)

$$ROE = \frac{\text{Нетна печалба}}{СК} \quad (3)$$

Коефициентът отразява ефективността, с която се използва капиталът.

2. Показатели за финансова автономност и задлъжнялост

Коефициент на финансова автономност (ФА)

$$ФА = \frac{\text{(Собствен капитал)}}{\text{(Общо активи)}} \quad (4)$$

Финансов ливъридж (ФЛ)

$$ФЛ = \frac{\text{Нетен финансов дълг}}{СК} \quad (5)$$

Коефициент за задлъжнялост (КЗ) „Нетен финансов дълг/ EBITDA“.

$$КЗ = \frac{\text{Нетен финансов дълг}}{EBITDA} \quad (6)$$

Този коефициент показва за колко години външния дълг може да бъде изплатен на база на генерираната историческа оперативна печалба за година.

Коефициент на задлъжнялост (КЗ) Привлечен капитал/ Собствен капитал

$$КЗ = \frac{\text{Привлечен капитал}}{СК} \quad (7)$$

По отношение на показателите за финансов дълг е избрано да се изследват нетния дълг, т.е. “Дълг (заеми и лизинги) – Парични средства”, тъй като се счита за по-точен. Обосновката е, че по този начин се показва колко е реалния дълг на дадена компания, в случай че тя реши да ползва наличните парични средства за незабавно погасяване на част от дълга. Докато капиталовата структура се изследва с показателя Привлечен Дълг/Собствен капитал, където финансовия дълг (заеми и лизинги) участва с брутната си стойност.

Конкретно тези показатели са избрани като подход за измерване на икономическата устойчивост, и в нейното проявление финансова устойчивост с оглед на:

- Финансовите коефициенти за рентабилност показват способността на компанията да създава стойност, да генерира печалба и да увеличава впоследствие Собствения капитал (в случай, че нетната печалба не се разпределя в пълния си размер към собствениците под формата на дивидент);

- Финансовите коефициенти, свързани с капиталовата структура показват доколко компанията е финансово независима от кредитори, каква е ролята на финансирането за дейността, както и каква е платежеспособността по отношение възможността за изплащане на дълга.

Обект на изследване са:**Холдинг КЦМ 2000 АД и КЦМ АД**

Главното дружество в групата е КЦМ АД, с дейност производство основно на олово и цинк. Холдинг КЦМ 2000 АД се формира през 2022 г. чрез обединяване на бизнес дейностите на групата дружества, свързани с пловдивската компания КЦМ АД и родопските минни дружества Горубсо-Мадан АД, Върба-Батанци АД (добив на оловно-цинкови руди и преработката им до оловен и цинков концентрат) и Лъки Инвест АД (добив на оловно-цинкова руда) в обща холдингова структура. За целите на прозрачност на бизнеса създаването на холдингова група с представяне на консолидиран финансов отчет е положителна стъпка. Групата е пример за осъществяването на „кръгова икономика“, предвид: наличие на добивни компании, както и на металургична компания.

Група ДПМ Металс

Разгледани са двете дружества на групата, опериращи в България, с дейност добив на злато: ДПМ Челопеч ЕАД (добив на златно-меден концентрат и на пиритен концентрат) и ДПМ Крумовград ЕАД (добив на златно-меден концентрат). Специфично за групата е, че двете компании, опериращи в България, са с балансовият дълг изцяло към компанията-майка. Те ползват външен дълг от търговски банки за финансиране на оборотните си нужди – чрез многоцелеви кредитни линии, ползвани през 2023 г. и 2024 г., изцяло за задбалансови ангажименти (за банкови гаранции и акредитиви).

Асарел-Медет АД

Основната дейност е добив и обогатяване на медна и меднопиритна руда, бизнес историята е дълга. Дружеството има собственост и в други бизнеси в региона на гр. Панагюрище – болница, хотелиерство, други. Характерно за компанията е ежегодното продължаващо инвестиране в програми за устойчиво развитие.

Златна Панега Цимент ЕАД

Дружеството е част от международната група с гръцка собственост Titan, един от големите производители на цимент и бетон в България. Според изследване на Георгиева (2026) в „Капитал“ компанията е в топ 10 сред производителите на строителни материали в България за 2024 г. Продукцията на това дружество е от критично значение за минерално-суровинната индустрия, тъй като участва в строителството на подземния добив и в наземната инфраструктура на мините. Основното предизвикателство е намаляването на въглеродните емисии и съответно инвестициите на дружествата от сектора са насочени в иновации, свързани с това. Асортиментът на Титан Златна Панега включва две марки цимент, разработени през 2023 г. с 35% по-нисък въглероден отпечатък в сравнение със стандартно произвеждания. В допълнение, дружеството е първото в България от този сектор със собствен фотоволтаичен парк

Изследователски процес

На база обработена финансова информация от последните публикувани счетоводни отчети (за 2023 г. и за 2024 г.) се изследват показатели за рентабилност и показатели за финансова автономност и задлъжнялост.

Таблица 1: Показатели за рентабилност

	Измерител	КЦМ АД		Холдинг КЦМ 2000 АД		Асарел Медет АД		ДПМ Челопеч ЕАД		ДПМ Крумовград ЕАД		Златна Панега Цимент АД	
		2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024
EBITDA (рентабилност на продажбите)	%	2%	9%	3%	11%	30%	39%	44%	62%	77%	72%	21%	26%
Рентабилност на ДА	%	-7%	-1%	-6%	1%	29%	31%	63%	142%	102%	140%	14%	23%
Рентабилност на СК	%	-11%	-1%	-8%	2%	26%	29%	61%	86%	86%	96%	12%	21%

Въз основа на данните от таблица 1 се наблюдава:

✓ Положителна тенденция в показателите за рентабилност, което се дължи в голяма степен на благоприятни пазарни условия – ръст в цените на металите и на строителните материали (отнася се за Златна Панега Цимент) и повишено търсене на продукцията на компаниите;

✓ Изключение прави единствено ДПМ Крумовград ЕАД по отношение на показателят Рентабилност на продажбите (EBITDAm 72% за 2024 г. спрямо 77% за 2023

г.). Въпреки това, компанията продължава да е с най-висок марж от всички изследвани дружества;

✓ Прави впечатление съществено по-ниската рентабилност на продажбите за двете дружества от група КЦМ, въпреки възстановяването/подобрието през 2024 г. (Холдинг КЦМ 2000 АД /11% за 2024 г./ и КЦМ АД /9% за 2024 г./) спрямо останалите компании. Единствено за тях стойностите на показателите за рентабилност на ДА и на СК са отрицателни и с ниска положителна стойност само за холдинга за 2024 г.

Таблица 2: Показатели за финансова автономност и задлъжнялост

	Измерител	КЦМ АД		Холдинг КЦМ 2000 АД		Асарел Медет АД		ДПМ Челопеч ЕАД		ДПМ Крумовград ЕАД		Златна Панега Цимент АД	
		2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024
СК/ Общо активи %	%	47%	47%	54%	55%	69%	69%	57%	72%	45%	50%	86%	81%
Нетен Финансов дълг/ СК (Gearing)	%	66%	65%	48%	46%	-5%	-16%	-6%	-29%	23%	31%	-3%	-4%
Нетен Финансов дълг/ EBITDA (Leverage)	в пъти	17,15	2,87	9,50	2,12	-0,15	-0,34	-0,07	-0,27	0,17	0,51	-0,17	-0,14
Привлечен капитал/СК	в пъти	1,12	1,11	0,85	0,81	0,45	0,44	0,77	0,40	1,24	0,98	0,16	0,24

Въз основа на данните от таблица 2 могат да се изведат следните изводи

✓ сравнително стабилна капиталова структура на дружествата от сектора и през двата разглеждани периода: СК е минимум 50% от размера на активите и Привлечен капитал/Собствен капитал е под 1-ца. Може да се отбележи, че в КЦМ АД на индивидуално ниво съотношенията не са постигнати, но на консолидирано ниво в Холдинг КЦМ 2000 АД са. За ДПМ Крумовград през 2023 г. СК е под 50% (45%) и съответно Привлеченият капитал (основно съставен от финансов дълг) го превишава, но смекчаващ риска фактор е това, че заемите са към компанията-майка, а не към външни кредитори.

✓ въпреки че три от разглежданите компании (ДПМ Челопеч ЕАД, ДПМ Крумовград ЕАД и Златна Панега Цимент АД) разпределят и изплащат дивидент през 2024 г., надвишаващ размера на печалбата за предходната година, финансовата им автономност остава висока.

Анализ на получените резултати

Предвид капиталоемкия характер на минерално-сировинната индустрия показателите за рентабилност и финансова автономност са от съществено значение за компаниите от сектора. Вследствие анализа на получените резултати в таблица 1 могат да бъдат направени следните заключения:

За всички разглеждани компании показателите за рентабилност се подобряват през 2024 г. спрямо 2023 г. Отчитайки инвестиционните разходи за милиони и през двете години във всяка една от фирмите и факта, че рентабилността на СК се подобрява, се стига до заключение, че не разчитат прекомерно на нов дълг за финансиране на капиталовите разходи. Тога ги прави устойчиви на кризи и непредвидени обстоятелства.

С най-ефективно управление и съответно с най-висока възвръщаемост на инвестициите в дълготрайни активи и на СК и за двата разглеждани периода (2023 г. и 2024 г.) са двете компании от група ДПМ: ДПМ Челопеч ЕАД и ДПМ Крумовград ЕАД. Това може да се обясни с: 1) най-висок марж на печалбата в тези дружества; 2) в абсолютна стойност печалбата е близка до размера на СК; 3) по-нисък дял на ДА в баланса в сравнение с другите компании.

Управлението на инвестициите в Асарел Медет АД и в Златна Панега Цимент АД, както и на капитала, предоставен от собствениците, също се оценява като ефективно и води до извод за дългосрочната стабилност и производителност на компаниите. Рентабилността на ДА и на СК при тях за двата разглеждани периода е положителна величина и се подобрява през 2024 г. Това е повлияно от положителния тренд в рентабилността на продажбите (EBITDA и нетна печалба). Най-съществен размер инвестиции през 2024 г. са направили Асарел Медет АД (през 2024 г. над 100 млн. лв.), като същевременно се повишава рентабилността на СК (от 26% през 2023 г. на 29% през 2024 г.)

Двете дружества от група КЦМ (Холдинг КЦМ 2000 АД и КЦМ АД) не са напълно съпоставими с останалите компании. Основното дружество в групата е заето в металургия, а не директно в добивната промишленост. Неприемливите стойности на показателите за рентабилност на СК и на ДА се дължат освен на отрицателния финансов резултат, вследствие на високи амортизационни разходи и за двата периода и на форсмажорни обстоятелства през 2023 г., и на високия дял на ДА в баланса на дружествата и инвестиционните ежегодни разходи (на ниво холдинг: над 39 млн. лв. за 2023 г. и над 25 млн. лв. за 2024 г.). Стъпвайки на следните изчисления за показателите за рентабилност за 2024 г.: EBITDA/ДА 16% и EBITDA/СК 21%, както и видно от възстановяване на рентабилността на продажбите (до 9-11%) до нивата от предходни години може да се заключи, че финансовото състояние и на тези две компании е стабилно и управлението на инвестициите и капитала е ефективно.

Въз основа на анализа на резултатите от таблица 2 относно финансовата автономност и задлъжнялост изводите са следните:

Всички разглеждани компании с изключение на двете дружества от Холдинг КЦМ не разчитат на външен дълг в голяма степен. Благодарение на високите наличности на парични средства и съществено намаляване на дълга през 2024 г. в Асарел Медет АД и в двете компании от група ДПМ двата коефициента Нетен дълг/EBITDA и Нетен дълг/СК са с отрицателни стойности, а за ДПМ Крумовград ЕАД –

дружеството би могло да изплати финансовия си дълг към свързани компании за по-малко от 1 година. Златна Панега Цимент АД също не разчита основно на външен дълг. Въпреки високите инвестиционни разходи, необходими за продължаване на дейността и запазване на конкурентоспособност, стойностите на показателите за задължнялост са показателни за това, че инвестиционните политики не са агресивни.

Група КЦМ разчита на външно финансиране от банки в голяма степен, не само на собствени средства. Вследствие на голямата авария през 2023 г. и спряното производство в Оловен цех за 6 месеца тогава, стойността на показателите за тази година са неприемливи. Факторите, смекчаващи риска са следните: дейността е възстановена през 2024 г. и е получено застрахователно обезщетение през 2024 г. в размер над 13 млн. лв. Съответно през 2024 г. показателите показват сравнително приемлив риск, въпреки по-високата задължнялост на двете компании в сравнение с други изследвани дружества – като финансовия дълг би могъл да се изплати за под 3 години. В бъдеще може да се очаква допълнително намаляване на този срок.

Основните изводи, които се налагат от изследването са, че в минерално-суровинната индустрия се открояват следните рискове:

- ежегодно високи разходи за инвестиции – на база изследваната информация за 2023 г. и за 2024 г. сумите за капиталови вложения са за милиони във всяка една от анализирани компании
- висок дял на ДА спрямо всички активи и висок размер на ДА в абсолютна стойност – през 2024 г. с най-нисък дял на ДА са ДПМ Крумовград ЕАД (35%) и ДПМ Чelopeч (43%), за останалите компании дялът е над 60%
 - значителни суми, необходими на финансиране – включително СК и оперативна печалба преди лихви, данъци и амортизация (EBITDA), стратегически партньорства и външен дългосрочен дълг.

Заклучение

В заключение може да се обобщи, че дружествата от минерално-суровинната индустрия реагират адекватно на рисковите фактори, пред които са изправени и успяват да поддържат финансова стабилност. С най-съществено значение от изброените в статията рискове е капиталоемкия характер на бизнеса, както и силното влияние на борсовата цена на металите и цената на електро енергията върху реализирания оперативен финансов резултат. Тук се откроява значимостта и ролята на финансирането за тези инвестиции. От направеното изследване и анализа на резултатите от него се вижда, че

ежегодно трябва да се осигуряват значителни по размер източници за финансирането им и от избора на алтернатива (собствени средства – СК и оперативна печалба, външен дълг, привличане на инвеститори с дялово участие и други) зависи капиталовата структура на дружествата. Спазването на устойчиви практики, инвестирането на средства в тази посока и отчитането на устойчивостта влияе положително върху управлението на рисковете и съответно води до достъп до финансиране от международни институции.

Литература

- Бранкова-Златанова, Б. (2013). *Стратегически рискове за минните проекти*, с. 33.
- Георгиева, М. (2026). Топ 10 производители на строителни материали: С поредни силни продажби, https://www.capital.bg/biznes/promishlenost/2026/03/10/4876712_top_10_proizvoditeli_na_stroitelni_materiali_s_poredni/
- Касърова, В. (2010). Модели и показатели за анализ на финансовата устойчивост на компанията, Научен ръкопис, депозиран в НАЦИД-ЦНТББИКП № Нд20/2010 http://eprints.nbu.bg/508/1/Modeli_za_stoinosten_analiz_burgas_doklad.pdf
- Петрова, В., Трифонова, Б. (2022). Минерално-суровинната индустрия през призмата на ESG инвестирането и целите за устойчиво развитие на ООН, *сп. Геология и минерални ресурси*, София, ISSN 1310-2265, бр. 2-3, с. 10-15
- Siwies, K., Karkowska, R. (2024). Relationship between ESG and Financial Performance of Companies in the Central and Eastern European Region; *Central European Economic Journal (CEEJ)*, ISSN 2543-6821, Sciendo, Warsaw, Vol. 11, Iss. 58, pp. 178-199, <https://doi.org/10.2478/ceej-2024-0013>
- Zhang, Y, G. Mao, (2024). Study of the Impact of ESG Performance on The Financial Performance of Mining Companies; *“Frontiers in Business, Economics and Management”*, vol. 15, No 1, pp. 126-132; DOI: <https://doi.org/10.54097/mrbw8f75>
- Carrim, R, (2025). The future of mining depends on the industry's ability to finance itself, <https://www.webberwentzel.com/News/Pages/the-future-of-mining-depends-on-the-industry-s-ability-to-finance-itself.aspx>
- Годишни финансови отчети и одиторски доклади на изследваните компании: Търговски регистър и регистър на юридическите лица с нестопанска цел <https://portal.registryagency.bg/CR/Reports/VerificationPersonOrg>