

KNOWLEDGE ABOUT FINANCIAL STABILITY IN THE CONTEXT OF THE ENTERPRISE'S FINANCIAL EQUILIBRIUM

Rositsa Ivanova

UNWE – Sofia, Republic of Bulgaria Rosi_Ivanova@abv.bg

Abstract: The issue of enterprise's financial stability remains topical at all phases and stages of its development. Attaining and maintaining financial stability is a prerequisite for the establishment of enterprise's financial equilibrium and for successful development of its business under the conditions of market competition both in operational and in strategic aspect.

Financial stability reflects important and crucial economic links that objectively exist and are manifested in the course of operation of any enterprise. These links are described by means of the respective parameters that vary continuously under the effect of the economic operations and the economic processes performed by the enterprise. Therefore, the financial stability of the enterprise may be analyzed and assessed based on its financial statement data.

Knowledge about the financial stability of the enterprise is useful both for the internal and external users of the information in the enterprise's financial statements. This knowledge is of specific importance for the financial management, and for the management of any enterprise in general, in order to make proper and justified decisions for the structure of equity, for financing the acquisition of the resources necessary for the normal course of the operations, for the generation of positive cash flows and their allocation in time, for attaining positive financial performance for as many subsequent reporting periods as possible, for establishment of positive image of the enterprise on the competitive market. This knowledge is also useful for the external users of information in the financial statements with view of the performance of business relations with the enterprise.

The objective of this publication is to clarify the nature of the financial stability of an enterprise and on this base to establish a system of indicators for its analysis and assessment.

In order to attain this objective, the publication highlights specific tasks to be solved.

It underlines that the financial stability is an important economic category by stating a number of objective facts to this effect. Financial stability is defined as an element of the system for financial equilibrium or disequilibrium of an enterprise, respectively. The system of absolute and relative indicators for analysis and assessment of the level of financial stability of the enterprise is determined. Based on these indicators we establish the respective conditions that give objective possibility for analysis and assessment by defining the different levels of financial stability. We propose a complex methodology for analysis and assessment of the financial stability or instability of the enterprise, respectively.

This publication makes a review of the specialized references tackling the issue of financial stability of the enterprise. Based on them the author makes her opinion about the nature of the financial stability and about the analysis methodology represented by the positions of the systematic and complex approaches.

Keywords: financial stability, knowledge, analysis, methodology.

ЗНАНИЯТА ЗА ФИНАНСОВАТА УСТОЙЧИВОСТ В КОНТЕКСТА НА ФИНАНСОВОТО РАВНОВЕСИЕ НА ПРЕДПРИЯТИЕТО

Росица Иванова

УНСС - София, Република България Rosi_Ivanova@abv.bg

Резюме: Въпросът за финансовата устойчивост на предприятието е актуален на всички фази и етапи от неговото развитие. Постигането и поддържането на финансова устойчивост е предпоставка за формиране на финансово равновесие на предприятието и за успешно развитие на неговия бизнес в условията на пазарна конкуренция както в оперативен, така и в стратегически аспект.

Финансовата устойчивост отразява важни и определящи икономически връзки, които съществуват обективно и които се проявяват по време на дейността на всяко предприятие. Тези връзки се описват чрез

съответни параметри, които се изменят непрекъснато под влияние на извършените от предприятието стопански операции и стопански процеси. Връзките и описващите ги параметри намират обективно отражение във финансовите отчети на предприятието. Следователно финансовата устойчивост на предприятието може да се анализира и оценява по данни от неговите финансови отчети.

Знанията за финансовата устойчивост на предприятието са полезни както за вътрешните, така и за външните потребители на информация във финансовите отчети на предприятието. Тези знания са с особена важност за финансовия мениджмънт и изобщо за мениджънта на всяко предприятие за вземане на правилни и обосновани решения за структурирането на капитала, за финансиране придобиването на ресурсите, необходими за нормалното осъществяване на дейността, за генерирането на положителни парични потоци и тяхното разполагане във времето, за постигането на положителни финансови резултати за повече последователни отчетни периоди, за формирането на положителен имидж на предприятието на конкурентния пазар. Тези знания са полезни и за външните потребители на информация във финансовите отчети във връзка с осъществяването на бизнес отношения с предприятието.

Поставената цел в настоящата статия е изясняване на същността на финансовата устойчивост на отделното предприятие и на тази основа формиране на система от показатели за нейния анализ и оценка.

За постигането на тази цел в статията се поставят конкретни задачи за решаване.

Подчертава се, че финансовата устойчивост е важна икономическа категория, като се посочват редица обективни обстоятелства за това. Финансовата устойчивост се дефинира като елемент на системата за финансово равновесие, респ. неравновесие на отделното предприятие. Обосновава се системата от абсолютни и относителни показатели за анализ и оценка на степента на финансова устойчивост на предприятието. На основата на тези показатели се формират съответни условия, даващи обективна възможност за анализ и оценка, като се дефинират различните степени на финансова устойчивост. Предлага се комплексна методика за анализ и оценка на финансовата устойчивост, респ. неустойчивост на предприятието.

В статията се извършва преглед на специализираната литература по въпроса за финансовата устойчивост на предприятието. На тази основа се формира становището на автора за същността на финансовата устойчивост и за методиката за анализ, която се представя от позициите на системния и комплексния подходи.

Ключови думи: финансова устойчивост, знания, анализ, методология

I. ВЪВЕДЕНИЕ

Финансовата устойчивост (неустойчивост), е елемент на финансовото състояние на всяко предприятие. Тя по същество е самостоятелна икономическа категория, тъй като: а) отразява важни и съществени връзки на икономическата действителност, проявяващи се по време на дейността на предприятията както в статика под формата на различни съотношения между активите, собствения капитал и пасивите, така и в динамика като изменение на стойностите на съотношенията в края спрямо началото на отчетния период, като тези връзки намират обективно отражение във финансовите им отчети; б) съотношенията между активите, собствения капитал и пасивите са обективен израз на логическите връзки между отделните стопански средства, разглеждани като конкретни форми на проявление и функционална роля във възпроизводствения процес (като активи), и като източници за придобиването им, т.е. като собствен капитал и пасиви (привлечен капитал); в) самата финансова устойчивост като категория, нейните същностни характеристики, обхват, съдържание и вътрешноприсъщи ѝ връзки и зависимости, се формира исторически с развитието на познанието и на практическата дейност на хората; г) движението и развитието се осъществяват от външните признаци на проявление на финансовата устойчивост, респ. неустойчивост на предприятията, към техните вътрешно присъщи и определящи съотношения, които я дефинират и които подлежат на анализиране, оценяване и управление; д) финансовата устойчивост има всеобщ характер и намира проявление във всички предприятия от стопанската и финансова практика изобщо.

II. СЪЩНОСТ НА ФИНАНСОВАТА УСТОЙЧИВОСТ НА ПРЕДПРИЯТИЕТО

Най-общо, устойчивост (или стабилност) е свойство на една система да запазва основните си характеристики при относително малка промяна на конкретен параметър.[1] Устойчив означава стоящ здраво и стабилно, който задържа и не се поддава на влияние, а от икономическа гледна точка устойчивост

това е стабилност, неподложена на риск от загуби, т.е. „финансова стабилност” и „финансова устойчивост” са синонимни понятия. [13]

В специализираната литература са известни различни гледни точки при изясняване на същността на финансовата устойчивост, които произтичат от различните позиции на авторите по следните въпроси:

1. Финансовата устойчивост е елемент на финансовото състояние на предприятието (Л.Тодоров, Р.Иванова, М.Гълъбов и др.) или го характеризира самостоятелно.

2. Финансовата устойчивост се идентифицира с потенциала за платежоспособност и кредитоспособност, осигурени и поддържани от финансовите ресурси, като тя показва способността на предприятието да изпълнява своите операции посредством съпоставянето на дълга със собствения капитал, както и на активите с финансовите резултати (Т.Теплова, М.Абрютина, А.Грачев, В.Бочаров, М.Федотова, Радионова и др.).

3. Финансовата устойчивост е интегриран израз на финансови и нефинансови ресурси в общата структура на ресурсите, както и на техните източници. Тя се изразява в постигането на благоприятни нива на показателите за платежоспособност и кредитоспособност (Л.Гиляровская, Н.Селезнева, А.Йонов и др.).

4. Финансовата устойчивост се свързва с пазарната позиция на предприятието и неговия конкурентен потенциал за поддържането ѝ (М.Портър).

5. Финансовата устойчивост е подход за изследване на финансовия риск, структурирането на капитала и инвестиционната дейност чрез размит модел (Г.Киров, Ю.Велков, Б.Трендафилова).

По мнение на Л.Тодоров „степената на финансова устойчивост показва до каква степен предприятието е изложено на финансов риск”[17], определен “като вероятност от изпадане в неплатежоспособност и евентуален фалит, поради наличието на дългове, които не могат да бъдат погасени към даден момент и в обозримо бъдеще.”[17]

Според В.Касърова 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 привлечения капитал и реализиране на финансови резултати, чийто обем е достатъчен за саморазвитие и удовлетворяване на интересите на всички заинтересовани страни. Външно проявление на финансовото състояние е платежоспособността, а вътрешно - финансовата устойчивост, отразяваща балансирането на паричните и стоките потоци, на приходите и разходите, активите и пасивите, средствата и източниците за формирането им.”[10]

М.Абрютина и А.Грачев са на мнение, че финансовата устойчивост на предприятието по същество е надеждно гарантирана платежоспособност, независимо от случайностите на пазарната конюнктура и поведението на партньорите.[2]

По мнение на С.Галицкая “способността своевременно и в пълен размер предприятието да погасява своите задължения е външното проявление на финансовата устойчивост”. [5]

Според Т.Теплова финансовата устойчивост е състояние на финансовите ресурси, което осигурява нарастване на деловата активност на предприятието при съхраняване на платежоспособността му в условията на допустимо равнище на риска,[16] а според М.Федотова и В.Радионова тя е състояние на финансовите ресурси на предприятието, тяхното разпределение и използване, което осигурява неговото развитие на основата на нарастване на печалбата и капитала при съхраняване на платежоспособността и кредитоспособността в условията на допустимо равнище на риска.[19]

В.Бочаров счита, че финансовата устойчивост е състояние на паричните средства, осигуряващи развитие на предприятието за сметка на неговите собствени ресурси.[3]

Според Л.Гиляровская финансовата устойчивост е по-многогранна от платежоспособността и кредитоспособността, тъй като включва в себе си оценка на различни страни от стопанската дейност”, [6] а Н.Селезнева и А.Йонов, считат, че финансовата устойчивост е състояние на структурата на активите (респ. на пасивите) на предприятието, която му гарантира постоянна платежоспособност.[15] Г.Савицкая счита, че финансовата устойчивост изразява способността на предприятието да функционира, да се развива, съхранявайки равновесието на своите активи и пасиви (бел.а. – капитал) в променливата външна и вътрешна среда, което му гарантира постоянна платежоспособност и инвестиционна привлекателност в границите на допустимия риск. [14]

По мнение на А.Нийли ”най-важният измерител на финансовата стабилност на една компания са парите... като централен въпрос за дългосрочното развитие и добрата финансова стабилност е разпределението на капитала.”[22]

Различните автори свързват финансовата устойчивост на предприятието, например: със структурата на капитала [4, 9]; с пазарната устойчивост (устойчивостта на конкурентното предимство) [12]; с методиката за “анализ на източниците на средства и на активите на предприятието (съобразно ликвидността им)”[11]; със задачите за анализиране и оценяване както на осигуреността на предприятието със собствен капитал, така също на наличността и достатъчността на източниците за формиране на резервния капитал;[20] със съотношението между дълга и собствения капитал, изразяващо финансовата мощ на предприятието, като цената на дълга следва да е по-малка от цената на собствения капитал;[18] със стабилността на дейността на предприятието и един от факторите, които служат като застраховка срещу евентуален фалит;[8] с устойчивия темп на развитие, представен като вътрешен темп на растеж, постигнат без външно финансиране, показващ потенциалната граница, до която ресурсите се използват пълно и ефективно, с което се постигат и конкурентните предимства [21] и др.

В някои от определенията се наблюдава едно изкривяване на същността и обхвата на финансовата устойчивост, като тя се идентифицира с отделни нейни страни, например степента на финансов риск, структурата на капитала, ликвидността, платежоспособността, задлъжнялостта на предприятието, методиката за анализ, задачите на анализа и др.

Според нас, финансовата устойчивост е комплексна икономическа категория, знанията за която са с важно значение за постигането на стабилно финансово състояние и финансово равновесие на предприятието. Анализът на различните възгледи за същността на финансовата устойчивост позволява да се направят следните изводи:

1. Финансовата устойчивост е компонент на общата (икономическа) стабилност на предприятията и заедно с това тя е необходимо условие за развитието им в оперативен и стратегически аспект.
2. Финансовата нестабилност на предприятията е предпоставка за възникване на криза.
3. Различията между възгледите на отделните автори по същество се свеждат до съдържателната страна на финансовата устойчивост в качеството ѝ на икономическа категория.

Според нас, финансовата устойчивост на предприятието е икономическа категория, чиято същност се състои в осигуряване на равновесие между неговите вътрешно присъщи характеристики, в резултат на което то е способно да функционира в условия на различни видове риск и динамична външна среда, като възстановява тези свои характеристики след външна намеса. Вътрешно присъщите характеристики са: постигане на положителни финансови резултати за повече последователни отчетни периоди; генериране на положителни нетни парични потоци; осигуряване на платежоспособност и добра степен на ликвидност; оптимизиране на капиталовата структура; постигане на независимост от привлечени капиталови източници; постигане на добра възвръщаемост на капитала на собствениците; удовлетворяване на интересите на всички страни, които са заинтересовани от бизнеса на предприятието.

III. ПОКАЗАТЕЛИ ЗА АНАЛИЗ. УСЛОВИЯ ЗА ФИНАНСОВА УСТОЙЧИВОСТ НА ПРЕДПРИЯТИЕТО

Показателите за анализ и оценка на финансовата устойчивост на предприятието могат да се групират на абсолютни и относителни.

Условията за финансова устойчивост на предприятието, базирани върху системата от абсолютни показатели за анализ и оценка, са следните:

1. Собственият капитал (E) на предприятието трябва да е положителна величина.
2. Размерът на собствения капитал (E) трябва да е по-голям от този на привлечения капитал (L). Действителното придържане към това условие се свързва с действието на пазарни и вътрешнофирмени фактори, влияещи перманентно върху съотношението в случаите при финансирането на бизнеса с привлечен капитал.[25]
3. Размерът на собствения капитал (E) трябва да е по-голям от този на дълготрайните активи (FA).
4. Размерът на постоянния капитал (FC) трябва да е по-голям от дълготрайните активи (FA).

5. Размерът на нетния оборотен капитал (NWC) трябва да е положителна величина, т.е. предприятието следва да разполага с нетен оборотен капитал.

6. Сумата от нетния оборотен капитал (NWC) и краткосрочните банкови и търговски заеми (L^{st}) трябва да е по-голяма от размера на материалните запаси (I).

7. Размерът на нетния оборотен капитал (NWC) трябва да е по-голям от този на материалните запаси (I).

По наше мнение, оценката за степента на финансова устойчивост на предприятието следва да се базира на комплексното изпълнение (респ. неизпълнение) на ключовите условия при отчитане на обективно съществуващите взаимовръзки помежду им. В зависимост от изпълнението (ДА), респ. неизпълнението (НЕ) на ключовите условия могат да се определят различни степени на финансова устойчивост (респ. нарушаване на финансовата устойчивост) на предприятието (вж. таблица 1).

Условията за финансова устойчивост на предприятието, базирани върху системата от относителни показатели за анализ и оценка, са следните:

1. Коефициентът на автономност (независимост) - K^a (отношение на собствения капитал към целия капитал) следва да е по-голям от 0,50 лв., което означава, че предприятието е способно да покрива размера на привлечения капитал със собствени средства.

2. Коефициентът на финансова зависимост - K^{fd} (отношение на привлечения капитал към целия капитал) следва да е по-малък или равен на 0,50 лв., което означава, че на един лев от целия капитал съответстват 0,50 лв. или по-малко привлечен капитал.

3. Коефициентът на финансова автономност - K^{fa} (отношение между собствения и привлечения капитал) следва да е по-голям от единица, което означава, че предприятието е способно със собствените си средства да покрива привлечения от него капитал за финансиране на своята дейност.

4. Коефициентът на задлъжнялост - K^d (отношение на привлечения към собствения капитал) следва да е равен или по-малък от единица.

5. Коефициентът на постоянния капитал - K^{fc} (отношение на постоянния капитал към целия инвестиран капитал) следва да е по-голям или равен на 0,80 лв.

6. Коефициентът на финансиране на дълготрайните активи - K^{fa} (отношение на постоянния капитал към дълготрайните активи) следва да е по-голям от единица, което означава, че предприятието разполага с нетен оборотен капитал.

7. Коефициентът на финансиране на краткотрайните активи - K^{ca} (отношение на нетния оборотен капитал към краткотрайните активи) следва да бъде положителна величина.

8. Коефициентът на финансово напрежение - K^{fs} (отношение на краткосрочните към дългосрочните задължения) следва да е по-малък от 0,50 лв.

9. Коефициентът на задлъжнялост на база нетен дългов капитал - K^{nd} (отношение на нетния дългов капитал към целия капитал) следва да е по-малък от 0,40 лв.

10. Коефициентът на абсолютна ликвидност - K^{al} (отношение на паричните средства към краткосрочните задължения) следва да бъде в границите на 0,30 лв.

Посредством значенията на относителните показатели могат да се определят ключовите условия, характеризиращи степента на финансова устойчивост на предприятието (вж. таблица 2).

Таблица 1. Степени на финансова устойчивост на база на системата от абсолютни показатели

Ключови условия за финансова устойчивост	Финансова устойчивост, степен					
	Много висока	Висока	Средна	Ниска	Състояние на неустойчивост (криза)	Вероятен фалит
1. $KeyC_{fs}^1 = E > 0$	ДА	ДА	ДА	ДА	ДА	НЕ
2. $KeyC_{fs}^2 = E - L > 0$	ДА	ДА	ДА	ДА	НЕ	НЕ

3.	$KeyC_{fs}^3 = E - FA > 0$	ДА	ДА	ДА	ДА	НЕ	НЕ
4.	$KeyC_{fs}^4 = FC - FA > 0$	ДА	ДА	ДА	НЕ	НЕ	НЕ
5.	$KeyC_{fs}^5 = NWC > 0$	ДА	ДА	НЕ	НЕ	НЕ	НЕ
6.	$KeyC_{fs}^6 = (NWC + L^{st}) - I > 0$	ДА	ДА	НЕ	НЕ	НЕ	НЕ
7.	$KeyC_{fs}^7 = NWC - I > 0$	ДА	НЕ	НЕ	НЕ	НЕ	НЕ

Таблица 2. Степени на финансова устойчивост на база на системата от относителни показатели

Ключови условия за финансова устойчивост	Финансова устойчивост, степен					
	Много висока	Висока	Средна	Ниска	Финансова неустойчивост (криза)	Вероятен фалит
1. $KeyC_{fs}^1 = K^a > 0,50$	ДА	ДА	ДА	ДА	ДА	НЕ
2. $KeyC_{fs}^2 = K^{fd} \leq 0,50$	ДА	ДА	ДА	ДА	НЕ	НЕ
3. $KeyC_{fs}^3 = K^{fa} > 1,00$	ДА	ДА	ДА	ДА	НЕ	НЕ
4. $KeyC_{fs}^4 = K^d \leq 1,00$	ДА	ДА	ДА	НЕ	НЕ	НЕ
5. $KeyC_{fs}^5 = K^{fc} \geq 0,80$	ДА	ДА	ДА	НЕ	НЕ	НЕ
6. $KeyC_{fs}^6 = K^{fa} > 1,00$	ДА	ДА	НЕ	НЕ	НЕ	НЕ
7. $KeyC_{fs}^7 = K^{ca} > 0$	ДА	НЕ	НЕ	НЕ	НЕ	НЕ
8. $KeyC_{fs}^8 = K^{fs} < 0,50$	ДА	ДА	НЕ	НЕ	НЕ	НЕ
9. $KeyC_{fs}^9 = K^{nd} < 0,40$	ДА	НЕ	НЕ	НЕ	НЕ	НЕ
10. $KeyC_{fs}^{10} = K^{al} = 0,30$	ДА	ДА	НЕ	НЕ	НЕ	НЕ

По наше виждане, общата оценка за степента на финансова устойчивост на всяко предприятие следва да се базира на системата от абсолютни и относителни показатели, както и на ключовите условия, надградени върху значенията на показателите в системата като цяло. По този начин може да се даде комплексна оценка за степента на финансова устойчивост на предприятието.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В системата от абсолютни и относителни показатели за анализ и оценка на финансовата устойчивост се включват различни показатели. Целта е постигане на обвързаност между рентабилността, ликвидността и финансовата устойчивост в един общ модел за анализ на финансовото равновесие на предприятието. Финансовата устойчивост е обективно отражение на принципа за действащо предприятие, като се приема, че предприятието е действащо и ще остане такова в предвидимо бъдеще без да е необходимо или без то да има

намерение или необходимост да ликвидира или значително да намали обема на своята дейност.[1] С важно значение е сравнителният анализ на стойностите на показателите за анализ и оценка на финансовата устойчивост на предприятията от един бранш, както по данни за минали отчетни периоди, така също за настоящия и за бъдещи периоди. Сравнителният анализ се основава на качествената характеристика на информацията във финансовите отчети „сравнимост“, респ. съпоставимост, както и на принципа за запазване на счетоводната политика от предходния отчетен период, като целта е оценяване на ефективността, финансовото състояние и на промените във финансовото състояние.[24]

ЛИТЕРАТУРА

- [1] Закон за счетоводството, ДВ бр.95/08.12.2015, чл.26
- [2] Абрютин М., А.Грачев, “Анализ финансово-экономической деятельности предприятия”, учебное практическое пособие, 3-е изд., перераб. и доп. М., изд. “Дело и Сервиз”, 2001 г.
- [3] Бочаров В., “Финансовый анализ”, учебное пособие, СПб Питер, с.75, 2004
- [4] Ван Хорн Дж., “Основы управления финансами”, М., Финансы и статистика, 2003
- [5] Галицкая С., “Финансовый менеджмент. Финансовый анализ. Финансы предприятий”, М., изд. “Эксмо”, с.529, 2009
- [6] Гиляровская Л., А.Вихарева, “Анализ и оценка финансовой устойчивости коммерческого предприятия”, СПб Питер, с.9, 2003
- [7] Грачев А., “Финансовая устойчивость предприятия. Анализ. Оценка и управление”, М., “Дело и сервис”, с.117-136, 2004
- [8] Григорьева Т., “Финансовый анализ для менеджеров-оценка, прогноз”, М., Юрайт, 2012
- [9] Дамодаран А., “Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов”, М., Альпина Бизнес Букс, 2004
- [10] Касърова В., “Моделите и показатели за анализ на финансовата устойчивост на компанията”, студия, http://eprints.nbu.bg/637/1/FU_1_FINAL.pdf, с.5
- [11] Ковалев В., “Финансов анализ: методи и процедури”, М., “Финанси и статистика”, 2001
- [12] Портер М., “Конкурентное преимущество. Как достичь высокого результата и обеспечить его устойчивость”, М., Альпина бизнес букс, 2005
- [13] Радева В., “Български тържовен речник”, ИК “Хермес” С., с.753, 2004
- [14] Савицкая Г., “Анализ хозяйственной деятельности предприятия”, Минск, Перспектива, 1997
- [15] Селезнева Н., А.Ионов, “Финансовый анализ. Управление финансами”, М., ЮНИТИ, 2003
- [16] Теплова Т., Т.Григорьева, “Ситуационный финансовый анализ”, М., ИД ГУ ВЭШ, 2006
- [17] Тодоров Л., “Оценката на финансовата устойчивост – част от антикризисното управление на бизнеса”, <http://cfo.cio.bg/305>, 2012
- [18] Уолш К., “Ключови коефициенти в мениджмънта”, С., Инфодар, 2006
- [19] Федотова М., В.Радионова, “Финансовая устойчивость предприятия в условиях инфляции”, М., Перспектива, с.98, 1995
- [20] Шеремет А., Р.Сайфулин, Е.Негашев, “Методика финансового анализа”, М., ИНФРА, 2000
- [21] Moeinfar Z., Mousavi Z., International Journal of Business and Social Science, “Sustainable Growth Rate and Firm Performance: Evidence from iran stock exchange “
- [22] Neely A., “The Economist Books, Measuring business performance”, Copyright The Economist Newspaper Ltd.,1998
- [23] [bg.m.wikipedia.com:](http://bg.m.wikipedia.com)
<http://bg.wikipedia.org/wiki/%D0%A3%D1%81%D1%82%D0%BE%D0%B9%D1%87%D0%B8%D0%B2%D0%BE%D1%81%D1%82>
- [24] <http://balans.bg/2262-zakon-za-schetovodstvoto-rezume/>, точка 6. Финансови отчети
- [25] Rajan, G. Raghuram, L. Zingales, “What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International“, December 1995 <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05184.x/full>

