

INTEGRATION OF VALUE IN THE SYSTEM OF FINANCIAL ANALYSIS - METHODOLOGICAL ASPECTS AND APPLICATION

Lora Todorova

St. Cyril and Methodius University of Veliko Tarnovo, Bulgaria, lora.dimitrova.todorova@abv.bg

Abstract: Turbulent economic development combined with fierce competition creates a need to periodically analyze the financial health of companies and take corrective actions to improve it. Financial analysis also allows studying the state of all processes and functions, the interrelationship between them and their impact on the overall performance of the enterprise.

The negative effects of the series of crises in recent years – economic, financial, health, environmental, geopolitical, require the use of additional tools for performing financial analysis, through which the totality of risk factors can be integrated. Research should focus on measuring value as a comprehensive performance indicator, rather than primarily on profits and analyzing information from annual financial statements.

Value is "an important economic and financial indicator that is of interest to a wide range of entities - owners, potential investors, management teams, financial analysts, investment intermediaries, creditors, business partners and competitors". It is a complex business indicator, directly related to value-oriented management (VBM - Value Based Management), gaining popularity in recent decades. Value-oriented management takes into account the interest of stakeholders or a wider range of interested persons and is focused not only on achieving quick profits, but above all on increasing the welfare and long-term prospects of the company. When measuring value, it is important to integrate the complex of the so-called ESG factors (environmental, social, governance) contained in the concept of corporate social responsibility. The concept acquires particular relevance in the light of the serious challenges of the environment in modern conditions.

The report concludes that the financial analysis aimed at the value of the company is not a sufficiently known and used toolkit in the Bulgarian industry, but it is necessary for a more precise assessment of the financial condition of the enterprises and their future sustainability.

Keywords: VBM – Value Based Management, financial analysis, value, EVA

ИНТЕГРИРАНЕ НА СТОЙНОСТА В СИСТЕМАТА НА ФИНАНСОВИЯ АНАЛИЗ – МЕТОДОЛОГИЧЕСКИ АСПЕКТИ И ПРИЛОЖЕНИЕ

Лора Тодорова

Великотърновски университет "Св. св.Кирил и Методий", България,

lora.dimitrova.todorova@abv.bg

Резюме: Турбулентното икономическо развитие, съчетано с изострена конкуренция поражда необходимост от периодичен анализ на финансовото здраве на компаниите и предприемане на коригиращи дейности за подобряването му. Финансовият анализ позволява и изследване на състоянието на всички процеси и функции, взаимовръзката между тях и влиянието им върху цялостното представяне на предприятието.

Негативните ефекти от поредиците кризи през последните години – икономическа, финансови, здравна, екологическа, геополитическа, изискват използване на допълнителни инструменти за извършване на финансов анализ, чрез които да се интегрира съвкупността от рисковите фактори. Изследванията следва да са насочени към измерване на стойността като комплексен показател за ефективност, вместо преди всичко към печалбите и анализиране на информацията от годишните финансови отчети.

Стойността е „важен икономически и финансов показател, който представлява интерес за широк кръг субекти – собственици, потенциални инвеститори, мениджърски екипи, финансови анализатори, инвестиционни посредници, кредитори, бизнес партньори и конкуренти“. Тя е комплексен бизнес показател, пряко свързан със стойностно-ориентирания мениджмънт (VBM – Value Based Management), набиращ популярност през последните десетилетия. Стойностно-ориентираният мениджмънт отчита интереса на стейкхолдерите или на по-широк кръг заинтересовани лица и е фокусиран не само към постигане на бързи печалби, а преди всичко към увеличаване на благосъстоянието и дългосрочните перспективи на компанията. При измерването на стойността е важно интегрирането на комплекса от т.нар. ESG фактори (ЕСУ фактори – екологични, социални, управленски), съдържащи се в концепцията за

корпоративна социална отговорност. Концепцията придобива особено актуалност в светлината на сериозните предизвикателства от обкръжаващата среда в съвременни условия.

В доклада се прави изводът, че финансовият анализ, насочен към стойността на компанията не е достатъчно познат и използван инструментариум в българската индустрия, но е необходим за по-прецизното оценяване на финансовото състояние на предприятията и тяхната бъдеща устойчивост.

Ключови думи: стойностно-ориентиран мениджмънт, финансов анализ, стойност, икономическа добавена стойност

1. ВЪВЕДЕНИЕ

В условията на нарастваща конкуренция всяка фирма следва да извършва периодичен финансов анализ на дейността си, което е предпоставка за ефективно управление. В процеса на вземане на решения, финансовият анализ осигурява информация както за ежедневните финансови решения, така и за дългосрочното оперативното планиране (Helfert, 2001, 10), като позволява прогнозиране на бъдещи тенденции за оптимизиране на инвестиционните решения (Zhou, 2016, 471-475).

Финансовият анализ има различни цели, като „*може да бъде използван като инструмент за подбор на финансови и/или капиталово-бюджетни инвестиции. В същото време той е инструмент за подбор на източници за финансиране на фирмата. Финансовият анализ може да служи и като инструмент за оценяване на управленската функция в предприятието*“ (Костова и др., 2018, 19). Основан най-вече на междинните и годишните финансови отчети, финансовият анализ е процес „*на използване на аналитични процедури и методи за оценка на показателите, включени във финансовите отчети, за да се определят връзките и характеристиките, основните съотношения и тенденции в развитието на предприятието*“ (Йонкова, 2009). През последните години при корпоративното управление, в условията на динамична заобикаляща среда и комплицирани отношения между заинтересованите страни, все по-необходимо става използването на показатели за анализ и оценка на финансовото състояние на предприятието, основаващи се на стойностния подход и характеризиращи дългосрочната му стабилност и устойчивост. Ето защо в настоящия доклад е поставена целта да се разкрият особеностите и възможностите за приложение на финансовия анализ при съвременните условия на функциониране на корпорациите. Аргументира се виждането, че използването на традиционните измерители на крайна оценка на финансовото състояние, основани на печалбата, е недостатъчно за успешното им управление и предвиждане на дългосрочното им оцеляване. В същото време се демонстрира, че стойностният подход във финансовия анализ е недостатъчно познат и прилаган инструмент от българските предприятия в условията на поредица от кризи от различно естество.

2. ОТНОСНО ЕСТЕСТВОТО И ТРАДИЦИОННИТЕ НАСОКИ НА ФИНАНСОВ АНАЛИЗ

В зависимост от конкретната цел, финансовият анализ има различно съдържание и обхват, както и използвана методика. Колкото и различен да е обхватът на финансовия анализ, целта му е една – извеждане на тенденции, които да послужат за прогнозиране и бъдещо планиране относно развитието на фирмата и подобряване на ефективността на извършваната от нея дейност. Основните задачи на финансовия анализ са:

- оценка на използването на ресурсите на фирмата;
- показване на тенденции и закономерности в развитието на дейността ѝ;
- количествено изразяване на факторите, довели до изменения;
- оценка на изпълнението на предварително зададени планове за развитие.

Финансовият анализ е един от основните инструменти за финансово управление, в чиято основа е „*анализът и оценката на ефективността от управлението на финансовите ресурси на стопанските субекти*“ (Костова и др., 2018, 19). Ползватели на информация от финансовия анализ са всички заинтересовани от дейността на фирмата, като могат да се разделят на две групи:

- Вътрешни ползватели – собствениците и управленския екип на предприятието се интересува от анализа във връзка с планиране и контрол на финансовите ресурси.
- Външни ползватели – лица, които не са пряко свързани с дейността на фирмата, но са заинтересовани от нейното финансово здраве.

Стойностните показатели отразяват обекта на анализ като стойностна величина и позволяват сравнения и разкриване на закономерности и явления, а натуралните показатели се представят чрез физическите мерки за тегло и дължина. Абсолютните показатели се изразяват в стойност и в натура, чрез условни показатели. Относителните показатели изразяват съотношение в проценти, промили и т.н. В зависимост от целта и проблемите на предприятието, както и преценката на финансовия аналитик, се структурират различни

видове показатели. Традиционните показатели са необходимото начало за „дисекция“ на представянето на предприятието в отделни насоки, а именно:

- Ликвидност – основен аспект от финансовото състояние на фирмата, показващ възможността за изплащане на краткосрочните задължения на предприятието чрез по-ликвидните му активи, което е предпоставка и за платежоспособността му;
- Стопанска активност – характеризира способността на вложените в отделни активи капитали да се трансформират отново пари, което характеризира ефективността на оперативния мениджмънт;
- Задължнялост – в пряка връзка с финансовата и капиталовата структура на предприятието и възможностите му за финансиране в бъдеще, с неговата финансова автономност, логично допълнение към показателите за ликвидност.
- Рентабилност – позволяват да се оцени дадена фирма, като се направи сравнение с предишни години, както и с показателите на конкурентите в сферата ѝ на дейност. Може да бъде оценена, съпоставена с различни базисни показатели, свързани с мащабите на предприятието и дейността му, за да се характеризира общата ефективност на мениджмънта.

3. НЕОБХОДИМОСТ ОТ ИЗМЕРВАНЕ НА СТОЙНОСТТА

Както посочват някои автори, „традиционните направления на финансовия анализ не са достатъчни за извършване на коректна оценка и даване на надеждна прогноза за бъдещото развитие на предприятията“ (Цонкова, 2019, 77). Като основни недостатъци на традиционните направления могат да бъдат определени:

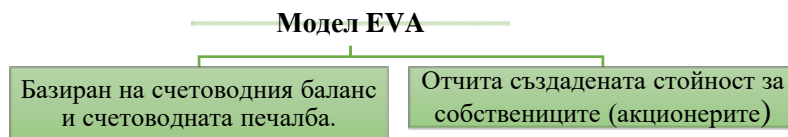
- Използваните коефициенти в традиционния финансов анализ (за измерване на ликвидността, рентабилността, задължнялостта и стопанската активност) се разглеждат изолирано и рядко се обвързват помежду си.
- При финансовия анализ не се отчита влиянието на пазарни показатели, при търгуване на регулираните пазари.
- Не се отчита промяната на стойността на парите във времето, а се поставя акцент върху анализ на счетоводни данни.

Финансовият анализ засяга пряко „интересите на собствениците на фирмата, кредиторите и управляващия екип. ... Финансовият анализ не включва само приложението на формулен апарат, за да се изчисли даден показател. По-важно е каква интерпретация ще бъде направена на конкретната стойност на даден показател.“ (Вачков, 2011, 59)

Стойността на компанията като бизнес показател се основава на концепцията за стойностно-базиран мениджмънт (VBM – Value Based Management), според която „интересът на инвеститорите и предприемачите е насочен не само към постигане на бързи печалби, а преди всичко към увеличаване на стойността и бъдещите перспективи на компанията. Една компания се счита за успешна само ако увеличава стойността си“ (Тодоров, 2021, 2).

Моделът EVA, известен още като модел за икономическата добавена стойност (economic value added), е основен модел, който се използва в съвременния финансов анализ. Моделът EVA се определя като обединяващ традиционните и съвременните методи за финансов анализ, който се използва за анализиране доходността на бизнеса, осъществяван от компаниите. Причините за това са, че този модел използва данни от финансовите отчети на компанията, като едновременно с това анализира стойността за акционерите (фигура 1).

Фигура 1. Модел EVA за анализиране доходността на бизнеса



Източник: Тодоров, 2021

Според Касърова и Димитрова, EVA е „метрика, създадена в отговор на нарастващата комплексност на съвременната компания и агресивност на средата, в която тя работи. Тя се представя като основна (и дори достатъчна) количествена мярка за пазарния успех на едно предприятие“ (Касърова, Димитрова, 2009, 1). Показателят е един от последните, който се основава на измерването на икономическата печалба на фирмата, която се различава от счетоводната.

Именно поради спецификата на счетоводната и икономическата печалба, EVA измерва „допълнителната стойност, създадена върху определена инвестиция и по същество представлява разликата между нетната оперативна печалба след данъци и капиталовите разходи на бизнеса“ (Касърова, Димитрова, 2009, 1). За изчисляването ѝ се използва следната формула (формула 1):

$$(1) \quad EVA = (NOPAT/Ic) * Ic - WACC * Ic = NOPAT - WACC * Ic$$

Показателят EVA е един от най-използваните за финансов анализ на компании в развитите страни, поради факта, че предоставя информация на всички заинтересовани страни: Той е един от показателите, който подпомага процеса за вземане на ефективни решения от мениджърите на компанията, необходими за определяне стратегията за развитие на компанията и дългосрочните ѝ цели.

Пазарна добавена стойност (MVA) се използва като коректив на EVA, „особено в периоди, в които икономическата добавена стойност е отрицателна“ (Касърова, 2013, 50), като анализира разликата между пазарната капитализация и стойността на собствения капитал (чистите активи на компанията). Показателят MVA показва добавянето на пазарната стойност към капитала на компанията, като позволява извършване на сравнение между две компании и ефективно оценяване ефективността на управлението. Изчислява се чрез следната формула (формула 2):

$$(2) \quad MVA = \sum_{t=1}^n \frac{EVA_t}{(1+r)^t}$$

Парична добавена стойност (CVA) е модел, който характеризира „остатъчния оперативен паричен поток на компанията за съответната година след приспадане на капиталовите ѝ разходи. Той е създаден, за да удовлетвори финансовите изисквания на инвеститорите към стратегическите управленски решения, т.е. към стратегическите инвестиции, които създават стойност в компанията“ (Касърова, 2013, 57). Показателят е полезен при оценка на инвестиционната привлекателност, като се изчислява чрез следната формула (формула 3):

$$(3) \quad CVA_t = GCF_t - ED_t - (GI * WACC)$$

Когато CVA > 0, то тогава предприятието създава стойност. Методът на CVA е „сред между нетната оперативна възвръщаемост на фирмата и средната претеглена цена на използвания от фирмата капитал, изразен в парична форма. Методът се базира на концепцията за коригиране на нетния оперативен финансов резултат на фирмата с паричните разходи за използвания капитал“ (Ганчев и др., 2018, 183). CVA се основава на разбирането, че „създаване на добавена стойност за акционерите (CVA > 0) е възможно, когато рентабилността на новите инвестиции на компанията (ROIC) превишава средно претеглените разходи за капитал (WACC). Важно условие при това е действията на мениджърите на компанията да бъдат насочени към получаване на допълнителна изгода за собствениците на компанията, която фактически се определя от прираста на акционерния ѝ капитал“ (Ганчев и др., 2018, 62). CVA може да бъде изчислена по различни начини, като оригиналният модел е:

- Изчисляване на акционерна добавена стойност на компанията, на база сума от дисконтираните нетни парични потоци през прогнозния период;
- Акционерна добавена стойност на компанията, като разлика между акционерната стойност за съответната година и тази за предходната година.

Парична възвръщаемост на инвестициите (CFROI) се използва, за да се премахне недостатъкът на EVA, свързан с акцентиранието върху печалбата, без да се използват паричните потоци. Показателят (CFROI) позволява изследване на „доходността на инвестициите на база паричен поток. Моделът за изчисляването му позволява паричните потоци от оперативна дейност, генерирани от съществуващи и бъдещи активи, както и от първоначалните инвестиции, да се представят в текущи цени, т.е. с отчитане на инфлацията, и чрез тях да се измери очакваната възвръщаемост. Моделът трансформира финансовия резултат на компанията в рентабилност на инвестициите под формата на парични потоци“ (Касърова, 2013, 65).

При изчисляване на представените по-горе показатели за стойност, в условията на нови налагащи се стандарти в корпоративния свят, основаващи се на екологичната и климатична обвързаност на бизнеса, социалната му ангажираност и прилагането на добри управленски практики, е необходимо интегрирането на

нефинансовата информация. Този модел, обединен под абривиатурата ESG (от Ecological, Social, Governance, ЕСУ фактори), е концепцията, с която през последните няколко години се налагат устойчиви финансови модели, покриващи нормите за екологично, социално и корпоративно управление. Нефинансовото отчитане съществува и се практикува от големия бизнес повече от едно десетилетие, но с приемането на Директивата относно отчитането на предприятията във връзка с устойчивостта (Corporate Sustainability Reporting Directive – CSRD) през пролетта на 2022 г., се разширяват освен детайлите на декларирането, но и обхвата на включените предприятия. Едновременно с финансовата си отчетност, всички публични дружества ще трябва да разкриват и своите ESG практики чрез отчети за нефинансова информация. (European commission, 2022)

4. ОТЧИТАНЕТО НА ESG ФАКТОРИ

Информацията, свързана с ESG факторите, логично би могла да се интегрира при изчисляването на стойността на предприятията. Отчитането на тези фактори и нивото на т.нар. корпоративна социална отговорност (КСО) от бизнеса могат да създадат стойност за акционерите (Gong, 2018, 2-3). Концепцията за ESG се променя в зависимост от условията, в които компаниите осъществяват дейността си, тяхното ориентиране към производството, клиентите и обществото. Смята се, че ориентацията на предприятията по отношение на насочване на осъществяваната от тях дейност с ползи към обществото, е възникнало вследствие на натиск от различни социални групи и налагането за поемане на различни инициативи в полза на социални и екологични дейности. Съвременното общество очаква от предприятията не само генериране на печалби и осигуряване на работни места, но и социално отговорно поведение, изразяващо се в изпълнение на определени задължения в социалната сфера като спазване на бизнес етика, провеждане на екологични политики, въвеждане на добри практики при управление и развитие на персонала (Петрунова, 2006, 201). Това поставя предприятията през различни предизвикателства по отношение на предоставяне на информация на всички заинтересовани страни за начина на осъществяване на дейността и ползите за обществото.

Основен подход използван в КСО е оптимизация на процеси и дейности, с цел осигуряване на тяхната максимална приемливост за обществото при минимално увреждане на околната среда, което подпомага компаниите да се развиват и да постигат добавена стойност, която не се измерва единствено чрез финансовия им резултат. Икономическите ползи от КСО се изразяват във възможността вложените от компанията ресурси, изразени чрез финансиране, предоставяне на човешки капацитет, организиране на доброволчество и т.н., да създават по-стабилни местни общества, които се стремят към подобряване благосъстоянието на хората и техните условия на живот. Като направление във взаимодействието с местната общност, КСО може да обхваща всяка сфера на икономическа и обществена дейност, което предоставя възможност за осъществяване на дейности от изключително широк обхват и сътрудничество. Според Ченгелова, всички практики, използвани за КСО са насочени към пет основни тематични направления (таблица 1).

Таблица 1. Тематични направления за КСО

Тематично направление	Дейности
Опазване на околната среда	Включва всички политики на предприятията, които се отнасят до намаляване на вредите от дейността на предприятието върху околната среда, насочени към запазване, облагородяване или възстановяване. Акцентира се на дейности, които са насочени към намаляване на замърсяването, възстановяване и опазване на околната среда, намаляване на разходите за енергийна ефективност, оптимално използване на природните ресурси, изграждане на политики и системи за екологично възпитание и познаване на екологичните рискове върху здравето на човек.
Човешки ресурси	Предприетите практики в предприятията и процеси, свързани с наемане, управление и развитие на човешките ресурси: <ul style="list-style-type: none"> • провеждане на обучения за повишаване на квалификацията; • осигуряване на здравословни и безопасни условия на труд; • осигуряване на адекватни системи за възнаграждение; • подпомагане на кариерното развитие; • мотивиране на работниците.

Социални дейности	Включва участието на предприятието в социални, културни и спортни проекти, както и в дейности за развитие на местните общности. Те могат да бъдат свързани и с доброволен труд, опазване на културно-историческо наследство, осигуряване на качество и безопасност на продуктите, реклама със социален ефект и т.н.
Администрация	Въведени правила в предприятието по отношение на спазване на законовите разпоредби, осигуряване на ефективна междуличностна комуникация, поемане на отговорност, дефиниране на права за вземане на решения и др.
Образование	Подпомагане обучението на деца и ученици, както и повишаване осведомеността на деца, родители и учители по различни въпроси.

Източник: Ченгелова, 2019, 6

Всяко предприятие, за което екологичната политика е част от общата политика за развитие, може да се справи с ограничаване на вредното си въздействие върху околната среда. Поради това за въвеждането на екологични инициативи е важно и провеждането на вътрешно обучение на работниците. Изграждането на екологична политика в предприятието изисква първоначално провеждане на анализ за определяне на това как с осъществяваната дейност то оказва влияние върху околната среда – по отношение на емисии във въздуха, почвата, водата и кой е основният източник на замърсяване. Основните дейности на КСО по отношение на околната среда могат да включват контрол върху замърсяването, възстановяване и опазване на околната среда, осигуряване на възможност за рециклиране, оптимално използване на природните ресурси, създаване на система за екологично възпитание и познаване на основите екологични рискове от деца и ученици и др. Добра практика е създаване на специална работна група от служители, които да работят приоритетно върху въпросите, свързани с намаляване на „отпечатъка“, който оставя предприятието с дейността си върху околната среда.

5. ИЗПОЛЗВАНЕ НА СТОЙНОСТНИЯ ПОДХОД ПРИ ФИНАНСОВИЯ АНАЛИЗ В БЪЛГАРСКИ ПРЕДПРИЯТИЯ

За да се демонстрират познанията и отношението на мениджърите на български предприятия към стойностния подход на финансов анализ и интегрирането на ESG фактори при оценка на бъдещото представяне на компаниите, е извършено анкетно проучване чрез използване на Google Forms сред предприятията от сектор „Текстил, облекла и обувки“. Това е един от секторите със съществен принос в брутния вътрешен продукт на страната, а по данни на НСИ от последната година преди Ковид-пандемията – 2019 г., той осигурява заетост малко над 20 % от общата заетост в производствената промишленост в България. За целите на изследването са изпратени линкове с формуляри от 60 мениджъри на предприятия в сектора, като са получени 55 отговора. Изследването няма претенции за репрезентативност, но то показва в значителна степен нагласите на управленския екип към поставения проблем, тъй като са включени предприятия от различни мащаби и общини в страната. В анкетата са поставени следните въпроси:

Поставени са следните въпроси към финансовия мениджмънт:

1. Какви интегрални показатели за оценка на финансовото състояние използвате във вашето предприятие?
2. Познавате ли концепцията VBM (мениджмънт, основан на стойността)?
3. Използвате ли показателят „икономическа добавена стойност – EVA“ във вашата компания?
4. Ако да, опитвате ли се да интегрирате ESG факторите (екологични, социални, управленски)?
5. Считате ли за необходимо и полезно използването на показатели за финансов анализ, основани на стойността и отчитащи в това число екологични, социални и управленски фактори?

На първия въпрос: „Какви интегрални показатели за оценка на финансовото състояние използвате във вашето предприятие?“, 98 % са отговорили, че използват традиционните – ликвидност, обръщаемост, задлъжнялост и рентабилност, докато само 2 % споделят, че се доверяват и на по-гъвкави.

На втория въпрос относно познаването на концепцията VBM, 55 % от мениджърите отговарят, че не я познават, 43 % – че я познават, но не я прилагат, а само 2 % отговарят, че се опитват да я прилагат на практика.

На третия въпрос, свързан с използването на показателя EVA, разпределението на отговорите е подобно, като само 2 % от респондентите признават за изчисляването му (едно предприятие). Именно последните подчертават, че оценяват и екологичните, социалните и управленските фактори и рискове и се опитват да ги интегрират в изчисляването на икономическата добавена стойност и други показатели, основани на стойността. В същото време, на пети въпрос – относно необходимостта и полезността на нефинансовата информация и нейното интегриране във финансовите показатели, почти 2/3 от респондентите (36 на брой)

признават нейното значение за дългосрочната стабилност и устойчивост на компаниите. Показателно е още, че предприятията, в които мениджърите познават стойностния подход за оценка на дейността и интегриращи ESG факторите, са по-големи дружества, в това число и публични, на които предстои да прилагат Директивата за оповестяване на информацията във връзка с устойчивостта (CSRD).

Категорично се налага изводът от изследването, че в България има готовност и осъзнаване необходимостта от прилагане на нови, интегративни подходи за оценка на финансовото здраве на предприятията, но все още управленските екипи са недостатъчно запознати с конкретните техники при тяхното приложение.

6. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Изводите от цялостното изследване могат да се систематизират, както следва:

1. Традиционните направления на финансовия анализ не са достатъчни за извършване на коректна оценка и даване на надеждна прогноза за бъдещото развитие на предприятията.
2. Еволюцията на понятието за стойност довежда до разработването на разнообразни показатели за финансов анализ и оценка на ефективността, като ефективното им използване позволява вземането на обосновани икономически решения.
3. Важна промяна в съвременния финансов анализ е свързана с оценяване дейността на предприятието на база не на счетоводната печалба, а на икономическата, в това число чрез икономическата добавена стойност, пазарната добавена стойност и др. Тези показатели се основават на интересите не само на акционерите, но и на другите заинтересовани страни.
4. В унисон с концепцията за корпоративна социална отговорност и имплементирането ѝ в нормативните изисквания, става необходимо интегрирането на комплекса от екологични, социални и управленски фактори във финансовия анализ и конкретните показатели за измерване на стойността.

БИБЛИОГРАФИЯ

- European commission. (2022). Corporate sustainability reporting. Достъпно на: https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_bg
- Gong, J., et al. (2018). How ESG engagement creates value for investors and companies. [онлайн] Достъпно на: <https://www.unpri.org/download?ac=4637>
- Helfert, E. (2001). Financial analysis: tools and techniques. McGraw-Hill
- Zhou, D. (2016). The Application of Financial Analysis in Business Management. //Open journal of business management. Достъпно на: https://www.researchgate.net/publication/305277012_The_Application_of_Financial_Analysis_in_Business_Management
- Вачков, С., Спасова, Е., Йорданов, Й., & Рафаилов, Д. (2011). Корпоративни финанси. Варна: Стено
- Ганчев, А., Канарян, Н., Сиркаров, Н., & Димитров, Л. (2018). Бизнес оценяване. В. Търново: Фабер
- Йонкова, Б. (2009). Управленски анализ в счетоводството. София: УИ Стопанство
- Йоцов, В. (2014). Възможности на модела KLR за ранно предупреждение за финансови кризи - емпирични резултати. Сб. Авангардни научни инструменти в управлението. София: УИ „Стопанство“
- Касърова, В., & Димитрова, Р. (2009). EVA като критерий за стопанската ефективност. НБУ, [онлайн] Достъпно на: <http://eprints.nbu.bg/501/1/Document.pdf> 2009
- Касърова, В. (2013). Новите метрики на корпоративния финансов успех. София: изд. Едемония Продъкшън
- Костова, Н., Георгиева, Д., Стефанов, С., Илиева, С., Манолов, Ц., & Галинова, А. (2018). Ролята на финансовия анализ за управление на оборотния капитал, вземанията и кредитоспособността на предприето. Варна, Знание и бизнес.
- Петрунова, С. (2006). Корпоративната социална отговорност: устойчиво управление на предприятието. //Управление и устойчиво развитие // http://oldweb.ltu.bg/jmsd/files/articles/15/15-32_S_Petrunova.pdf
- Тодоров, Л. (2021). Стойността на компанията – възможности за анализ, оценка и управление. Анализ, бр. 1
- Цонкова, В. (2019). Аспекти на финансовия анализ и оценката на предприятията. Пловдив: Астарт
- Ченгелова, Е. (2019). Същност и развитие на концепцията за корпоративна социална отговорност. [онлайн] Достъпно на: <https://podkrepa-svo.org/e-journal/wp-content/uploads/2019/10/1-%D0%9A%D0%A1%D0%9E-%D0%95-%D0%A7%D0%B5%D0%BD%D0%B3%D0%B5%D0%BB%D0%BE%D0%B2%D0%B0.pdf>