

## ANALYSIS OF ENTERPRISE'S CAPITAL STRUCTURE

**Rositsa Ivanova**

UNWE – Sofia, Republic of Bulgaria, [Rosi\\_Ivanova@abv.bg](mailto:Rosi_Ivanova@abv.bg)

**Abstract:** The study and assessment of enterprise's financial position and financial stability is an important object of the financial and business analysis. The methodology for analysis of the financial position outlines the following stages: 1) analysis of capital structure; 2) analysis of property structure; 3) analysis of enterprise's liquidity and solvency.

The question of capital structure and its analysis methodology is important and relevant at all phases and stages of an enterprise's business. This is mainly due to the following reasons: 1) the overall structure of the capital reveals the financial independence or dependence of the enterprise on borrowings; 2) the financial pressure in the course of the enterprise's business depends on the short- to long-term liabilities ratio; 3) a number of ratios on the liability side of the balance sheet are, in their nature, a part of the system of relative indicators for analysis and assessment of the enterprise's financial stability; 4) the capital structure, representing the relative shares of separate capital sources (short- and long-term) for funding of business, defines the property structure of the enterprise; 5) the manner of funding of assets (fixed and short-term) with the relative capital sources (long- or short-term) shows whether the enterprise has met or has failed to meet the business funding golden rule.

The object of study in this publication is the enterprise's capital structure. It is analysed and assessed from two aspects. Firstly, as a separate object of the analysis, by identifying the strength and direction of direct factors' impact on the changes that have occurred in this structure. Secondly, the capital structure is analysed as a factor that affects the values of other resultant indicators typical for the different aspects of business, for example, return on capital.

The subject of study in this publication is the capital structure and the methodology for its analysis.

The article is aimed at suggesting an approved methodology for analysis of the enterprise's capital structure. In order to achieve this objective, the author suggests the following research tasks for solution:

- 1) analysis of the overall structure of capital;
- 2) analysis of the equity structure;
- 3) analysis of the borrowings structure (liabilities);
- 4) analysis of the impact of the changes in the capital structure on the return on capital – total invested capital, equity, borrowings and fixed capital.

**Keywords:** financial position, financial stability, capital structure, methodology, analysis

## АНАЛИЗ НА КАПИТАЛОВАТА СТРУКТУРА НА ПРЕДПРИЯТИЕТО

**Росица Иванова**

УНСС – София, Р. България, [Rosi\\_Ivanova@abv.bg](mailto:Rosi_Ivanova@abv.bg)

**Резюме:** Важен обект на финансово-стопанския анализ е изследването и оценяването на финансовото състояние и финансовата стабилност на предприятието. Методиката за анализ на финансовото състояние обхваща следните етапи: 1) анализ на капиталовата структура; 2) анализ на имуществената структура; 3) анализ на ликвидността и платежоспособността на предприятието.

Въпросът за капиталовата структура и методиката за нейния анализ е важен и актуален на всички фази и етапи по време на дейността на всяко предприятие. По-важните причини за това са: 1) общата структура на капитала показва финансовата независимост или зависимост на предприятието от привлечени капиталови източници; 2) от съотношението между краткосрочните и дългосрочни пасиви зависи финансовото напрежение по време на осъществяване на дейността на предприятието; 3) редица съотношения в пасива на счетоводния баланс по същество са част от системата от относителни показатели за анализ и оценка на финансовата стабилност на предприятието; 4) капиталовата структура, изразяваща относителните дялове на отделните капиталови източници (краткосрочни и дългосрочни) за финансиране на дейността, дефинира имуществената структура на предприятието; 5) начинът на финансиране на активите (дълготрайни и краткотрайни) със съответни капиталови източници (дългосрочни или краткосрочни) показва дали предприятието е изпълнило или не е изпълнило златното правило за финансиране на бизнеса.

Обект на изследване в тази статия е структурата на капитала на предприятието. Тя се анализира и оценява от две гледни точки. Първата от тях е като самостоятелен обект на анализа, като се установява силата и посоката на влияние на преките фактори върху промените, които са настъпили в тази структура. При

втората гледна точка капиталовата структура се анализира в качеството ѝ на фактор, влияещ върху стойностите на други резултативни показатели, характеризиращи различни аспекти на бизнеса, като например рентабилността на капитала.

Предмет на изследване в статията е капиталовата структура и методиката за нейния анализ.

Поставената в статията цел е да се предложи подобрена методика за анализ на капиталовата структура на предприятието. За постигането на тази цел са предложени за решаване следните изследователски задачи:

- 1) анализ на общата структура на капитала;
- 2) анализ на структурата на собствения капитал;
- 3) анализ на структурата на привлечения капитал (пасивите);
- 4) анализ на влиянието на промените в капиталовата структура върху рентабилността на капитала – на целия инвестиран капитал, на собствения капитал, на привлечения капитал, на постоянния капитал.

**Ключови думи:** финансово състояние, финансова стабилност, капиталова структура, методика, анализ

## 1. ВЪВЕДЕНИЕ

Към капитала и неговата структура интерес проявяват както вътрешните, така и външните потребители на информацията във финансовите отчети на предприятията. Вътрешните потребители (мениджмънтът и финансовият мениджмънт) се нуждаят от информация за структурата на капитала, необходима за анализа на финансовата стабилност, за възможностите за финансиране на дейността с различни капиталови източници (собствени и привлечени, дългосрочни и краткосрочни), за начина на финансиране придобиването на дълготрайни материални и нематериални активи, за цената на капитала (общ, собствен и привлечен), за доходността на капитала (общ, собствен и привлечен) и други важни въпроси. Външните потребители (капиталовложители, акционери) имат потребност от информация за възвръщаемостта на вложените от тях средства, също за възможностите и перспективите да увеличават своите дялови вноски в капитала на предприятието при изгодни за тях условия. В специализираната литература се подчертава важността на въпроса за капитала на предприятието и методиката за неговия анализ. Така например се посочва, че капиталът „е основен обект на финансовия анализ“ (Пергелов, 1998, с.159)

Анализът на капиталовата структура на предприятието се провежда по данни от счетоводния баланс на предприятието. Методиката за анализ на капитала и неговата структура като самостоятелни обекти на анализа обхваща следните етапи: 1) анализ на общата структура на капитала; 2) анализ на структурата на собствения капитал; 3) анализ на структурата на привлечения капитал. (Иванова, 2018, с.121-127)

Методиката за анализ на структурата на капитала е апробирана по данни от счетоводните баланси за два последователни отчетни периода – 2020 г. и 2021 г. на предприятието „О‘Кей Супертранс“ АД.

## 2. АНАЛИЗ НА ОБЩАТА СТРУКТУРА НА КАПИТАЛА

Данните от счетоводните баланси на разглежданото предприятие, необходими за анализа на общата структура на неговия капитал, са систематизирани в таблица 1. В същата таблица са изчислени стойностите на ключовите бизнес показатели, характеризиращи структурата на капитала на предприятието.

**Таблица 1. Обща структура на капитала**

Показатели	2019 г.	2020 г.	2021 г.
<b>I. Изходни данни, хил. лв.</b>			
1. Собствен капитал	2308	1702	1198
2. Задължения (пасиви), в т.ч.:	9824	8714	7871
а) дългосрочни задължения	5530	5170	3870
3. Общо капитал (п.1 + п.2)	12132	10416	9069
<b>II. Допълнително изчислени показатели</b>			
4. Коефициент на автономност, лв. (п.1 : п.3)	0,1902	0,1634	0,1321
5. Коефициент на финансова зависимост, лв. (п.2 : п.3)	0,8098	0,8366	0,8679
6. Коефициент на финансова автономност, лв. (п.1 : п.2)	0,2349	0,1953	0,1522
7. Коефициент на задлъжнялост, лв. (п.2 : п.1)	4,2565	5,1199	6,5701
8. Постоянен капитал, хил. лв. (п.1 + п.2а)	7838	6872	5068
9. Коефициент на постоянния капитал, лв. (п.8 : п.3)	0,6461	0,6598	0,5588

По данните от таблица 1 се вижда, че и за трите наблюдавани години предприятието има ниска капиталова структура. Основанието за този извод е, че коефициентът на автономност, изчислен като отношение между собствения капитал и целия капитал на предприятието, има твърде малки стойности.

За 2020 г. спрямо 2019 г. коефициентът на автономност се е намалил с 0,0268 лв. (0,1634 - 0,1902), което представлява темп на намаление от 14,09 %  $\left[\frac{(-0,0268) \times 100}{0,1902}\right]$ .

За 2021 г. спрямо 2020 г. намалението на коефициента на автономност възлиза на 0,0313 лв. (0,1321 - 0,1634), което представлява темп на намаление в размер на 19,16 %  $\left[\frac{(-0,0313) \times 100}{0,1634}\right]$ . Вижда се, че темпът на

намаление на коефициента на автономност се е увеличил, което позволява да се направи извода, че се задълбочават отрицателните тенденции на изменение на капиталовата структура на предприятието. Този извод се потвърждава и от стойностите на коефициента на финансова зависимост от привлечени капиталова източници, изчислен като отношение на привлечения капитал към целия капитал на предприятието. Този коефициент бележи увеличение за 2020 г. спрямо 2019 г. в размер на 0,0268 лв. (0,8366 – 0,8098), а за 2021 г. спрямо 2020 г. увеличението възлиза на 0,0313 лв. (0,8679 – 0,8366). Коефициентът на финансова зависимост характеризира степента на финансов риск за предприятието. Подчертава се, че финансовият риск се дефинира и като следствие от специфичните характеристики на използваните източници за финансиране на инвестицията. (Александрова, 2001, с.249). Също така, този риск „зависи от относителния дял на финансирането с кредити, по които има фиксирани плащания. ... При използването на значителен привлечен капитал се повишава несигурността за получаване на очаквания финансов резултат.“ (Трифонов, 2016, с.139) Бихме допълнили, че подобно обстоятелство, свързано с риска за постигане на предвидената печалба, оказва влияние и върху размера и структурата на собствения капитал.

От данните в таблица 1 се вижда, че коефициентът на финансова автономност, изчислен като отношение на собствения към привлечения капитал, се е намалил, а коефициентът на задлъжнялост, определен като отношение на привлечения към собствения капитал, се е увеличил както за 2020 г. спрямо 2019 г., така и за 2021 г. спрямо 2020 г. Същевременно с това, размерът на постоянния капитал на предприятието, който изразява дългосрочните източници за финансиране на бизнеса и се формира като сума от собствения капитал и дългосрочните пасиви, също се е намалил за анализирания период от време. От тук и коефициентът на постоянния капитал, който изразява относителния дял на постоянния капитал в общия капитал на предприятието, за 2020 г. спрямо 2019 г. се е увеличил с 0,0137 лв. (0,6598 - 0,6461), но за 2021 г. спрямо 2020 г. рязко се е намалил с 0,101 лв. (0,5588 - 0,6598).

### 3. АНАЛИЗ НА СТРУКТУРАТА НА СОБСТВЕНИЯ КАПИТАЛ

Структурата на собствения капитал може да се анализира от две гледни точки. Първата от тях е от гледна точка на елементите от неговия състав: основен капитал, резервен капитал и финансов резултат. Следва да се отбележи, че „основният капитал ... е относително постоянна величина. При всяка негова промяна се изисква пререгистрация в съда.“ (Начкова, 2018, с.286) В състава на резервния капитал се включват резервите (общи и допълнителни), преоценъчният резерв и премийният резерв. „Разликата между емисионната стойност на емитираните акции, респ. цената на обратно изкупуване на собствени акции, и номиналната стойност на собствените акции (според нас на емитираните акции или на изкупените собствени акции – доб. Р.И.), представлява премия ... Тя не представлява приход, нито печалба и не е носител на фискален ефект от дейността, а премиен резерв ...“ (Начкова, 2018, с.298) От тази първа гледна точка се анализират относителните дялове и тяхната динамика на всеки елемент от собствения капитал на предприятието в неговия общ стойностен размер.

Определен интерес представлява структурата на собствения капитал при втората гледна точка, при която тя се анализира в съответствие с продължителността на участието на собствения капитал в стопанския оборот на предприятието. От тази гледна точка собственият капитал може да се разграничи на собствен основен капитал и на собствен оборотен капитал. Собственият основен капитал се изчислява като разлика между стойностните размери на дълготрайните активи и дългосрочните пасиви на предприятието. Показва размера на дълготрайните активи, финансиран със собствени капиталови източници. Собственият оборотен капитал е предназначен за финансиране на краткотрайните активи на предприятието.

Данните, необходими за анализа на структурата на собствения капитал на предприятието, са представени в таблица 2. В същата таблица са изчислени размерите на собствения основен капитал и на собствения оборотен капитал на предприятието.

От данните в таблица 2 се вижда, че размерът на собствения основен капитал за 2020 г. спрямо 2019 г. се е намалил с 274 хил. лв. (5990 - 6264), което представлява темп на намаление от 4,37 %  $\left[\frac{(-274) \times 100}{6264}\right]$ . За 2021 г.

спрямо 2020 г. собственият основен капитал се е увеличил с 247 хил. лв., а темпа на увеличението възлиза на 4,12 %  $\left[ \frac{(+247) \times 100}{5990} \right]$ .

**Таблица 2. Собствен капитал**

Показатели	2019 г.	2020 г.	2021 г.
<b>I. Изходни данни, хил. лв.</b>			
1. Дълготрайни активи	11794	11160	10107
2. Дългосрочни пасиви	5530	5170	3870
3. Краткотрайни активи	1605	1126	947
4. Краткосрочни пасиви	4294	3544	4001
5. Разходи за бъдещи периоди, в т.ч.:	220	188	177
а) с краткосрочен характер	220	188	177
6. Финансирания и приходи за бъдещи периоди, в т.ч.:	1454	2030	2130
а) с краткосрочен характер	1454	2030	2130
7. Провизии	33	28	32
8. Собствен капитал	2308	1702	1198
<b>II. Допълнително изчислени показатели, хил. лв.</b>			
9. Собствен основен капитал (п.1 - п.2)	6264	5990	6237
10. Собствен оборотен капитал (п.8 - п.9)	-3956	-4288	-5039
11. Нетен оборотен капитал [(п.3 + п.5а) – (п.4 + п.6а + п.7)]	-3956	-4288	-5039

Или за 2021 г. спрямо 2019 г. темпът на намаление на собствения основен капитал на предприятието възлиза на 0,43 %  $\left[ \frac{(6237-6264) \times 100}{6264} \right]$ .

И за трите анализирани години предприятието не разполага със собствен оборотен капитал, което оказва отрицателно влияние и нарушава финансовата стабилност на предприятието, тъй като то не разполага със собствени оборотни средства за нормалното осъществяване на дейността си. Същевременно с това оказва отрицателно влияние и върху структурата на активите на предприятието.

Традиционният начин за изчисляване размера на нетния оборотен капитал е като разлика между краткотрайните активи и краткосрочните пасиви на предприятието. Според нас при установяване размера на нетния оборотен капитал следва да се вземат под внимание някои специфични методологически особености, а именно:

1) към сумата на краткотрайните активи следва да се прибавят разходите за бъдещи периоди. По същество разходите за бъдещи периоди са средства на предприятието, които са платени по време на текущия отчетен период, не участват при формирането на финансовия резултат и водят до формирането на изходящ паричен поток за този период. Разходите за бъдещи периоди се отнасят за следващ отчетен период и те участват при формирането на финансовия резултат за същия период. По същество посоченото е изискване на принципа за съпоставимост между приходите и разходите. Разходите за бъдещи периоди могат да бъдат с краткосрочен и с дългосрочен характер. Считаме, че при изчисляване размера на нетния оборотен капитал следва да се вземат под внимание само разходите за бъдещи периоди с краткосрочен характер.

2) към сумата на краткосрочните пасиви следва да се прибавят финансиранията за текущата дейност, които имат краткосрочен характер, както и приходите за бъдещи периоди, които също са с краткосрочен характер. Финансиранията за текущата дейност са безвъзмездно отпуснати средства за осигуряване на текущата дейност на предприятието, което позволява те да бъдат включени в състава на краткосрочните пасиви на предприятието до момента на тяхното усвояване по начин, определен от организацията, респ. организацията, предоставили тези средства. Аналогично на разсъжденията относно разходите за бъдещи периоди, така и приходите за бъдещи периоди с краткосрочен характер следва да се включат в състава на краткосрочните пасиви (задължения) на предприятието, което произтича от прилагането на принципа за съпоставимост между приходите и разходите.

3) по наше мнение провизиите също следва да се вземат под внимание и да се включат в състава на краткосрочните задължения на предприятието.

Тези наши разсъждения са продиктувани и от гледна точка на финансовата стабилност на предприятието. Основно изискване за поддържане на финансова стабилност на предприятието е то да разполага с нетен оборотен капитал, т.е. неговият размер да бъде положителна величина. По данните от счетоводния баланс на разглежданото предприятие и направените изчисления (таблица 2) се вижда, че предприятието не разполага с нетен оборотен капитал, в резултат на което възникват затруднения за нормалното осъществяване на дейността му. Вижда се, също така, че се задълбочава кризата и се нарушава финансовата стабилност, тъй като се увеличава отрицателния размер на нетния оборотен капитал за 2021 г. спрямо предходните две години от анализирания период. В специализираната литература се подчертава, че „постоянно отрицателен чист оборотен капитал (нетен оборотен капитал – бел. Р.И.) е признак за липса на равновесие във финансовата структура. Това означава, че натрупаните краткосрочни средства (външните краткосрочни средства) са били използвани за финансиране на инвестиции за дълготрайни активи. Това крие определен риск, тъй като (след като – бел. Р.И.) изтече срокът на краткосрочните задължения, фирмата няма да е в състояние да освободи достатъчно средства, за да осигури погасяването (на краткосрочните задължения – бел. Р.И.).“ (Николов, 1995, с. 24)

#### 4. АНАЛИЗ НА СТРУКТУРАТА НА ЗАДЪЛЖЕНИЯТА

В таблица 3 е представена информацията от счетоводните баланси на разглежданото предприятие относно неговите задължения. В същата таблица са изчислени стойностите на показателите, посредством които се анализира структурата на задълженията на предприятието.

*Таблица 3. Структура на задълженията*

Показатели	2019 г.	2020 г.	2021 г.
<b>I. Изходни данни, хил. лв.</b>			
1. Краткосрочни задължения	4294	3544	4001
2. Дългосрочни задължения	5530	5170	3870
3. Обща сума на задълженията	9824	8714	7871
<b>II. Допълнително изчислени показатели</b>	9824	8714	7871
4. Коефициент на краткосрочните задължения, лв. (п.1 : п.3)	0,4371	0,4067	0,5083
5. Коефициент на дългосрочните задължения, лв. (п.2 : п.3)	0,5629	0,5933	0,4917
6. Коефициент на финансово напрежение, лв. (п.1 : п.2)	0,7765	0,6855	1,0339

Коефициентът на краткосрочните задължения показва относителния дял на краткосрочните задължения на предприятието в общия размер на неговите задължения. От данните в таблица 3 се вижда, че коефициентът на краткосрочните задължения за 2020 г. спрямо 2019 г. се е намалил с 0,0304 лв. (0,4067 – 0,4371), което показва, че на един лев задължения се падат с 0,0304 лв. по-малко краткосрочни задължения. Но за 2021 г. спрямо 2020 г. този коефициент се е увеличил с 0,1016 лв. (0,5083 – 0,4067), което означава, че на един лев общо задълженията на предприятието е използвало с 0,1016 лв. повече краткосрочни задължения, с което се е повишило финансовото напрежение за него. Този извод се потвърждава и от изменението на стойностите на коефициента на дългосрочните задължения, показващи относителния дял на дългосрочните задължения в общия размер на задълженията на предприятието. За 2020 г. спрямо 2019 г. коефициентът на дългосрочните задължения се е увеличил с 0,0304 лв. (0,5933 – 0,5629), т.е. с толкова, колкото е намалението на коефициента на краткосрочните задължения. За 2021 г. спрямо 2020 г. коефициентът на дългосрочните задължения се е намалил с 0,1016 лв. (0,4917 – 0,5933), което съответства на увеличението на коефициента на краткосрочните задължения, т.е. потвърждава се извода, че се е повишило финансовото напрежение на предприятието при погасяване на неговите краткосрочни задължения. В чист вид степента на финансово напрежение за предприятието се анализира посредством изменението на стойностите на коефициента на финансово напрежение, които показват размера на краткосрочните задължения, падащи се на един лев дългосрочни задължения. За 2020 г. спрямо 2019 г. коефициентът на финансово напрежение се е намалил с 0,091 лв. (0,6855 – 0,7765), но за 2021 г. спрямо 2020 г. той се е увеличил значително – с 0,3484 лв. (1,0339 – 0,6855), т.е. на един лев дългосрочни задължения се падат с 0,3484 лв. в повече краткосрочни задължения. Това означава, че финансовото напрежение се е увеличило, тъй като преобладават краткосрочните

задължения, които могат да бъдат с близки във времето срокове на погасяване, а това може да доведе до проблеми с краткосрочната ликвидност и платежоспособността на предприятието.

### 5. АНАЛИЗ НА СТРУКТУРАТА НА КРАТКОСРОЧНИТЕ ЗАДЪЛЖЕНИЯ

Анализът на задълженията на предприятието следва да се задълбочи към изследване и оценяване на размера, структурата и динамиката на неговите краткосрочни задължения, което е в пряка връзка и с финансовото напрежение по време на отчетния период. Информацията от счетоводните баланси на предприятието за краткосрочните му задължения е систематизирана в таблица 4. В същата таблица е изчислена и представена структурата на краткосрочните задължения като процентно отношение на всеки вид задължение към общата сума на краткосрочните задължения за всяка една година от анализирания период.

**Таблица 4. Структура на краткосрочните задължения**

Показатели	2019 г.		2020 г.		2021 г.	
	хил. лв.	%	хил. лв.	%	хил. лв.	%
1. Задължения към финансови предприятия	3241	75,48	2913	82,20	3414	85,33
2. Задължения към доставчици	179	4,17	79	2,23	77	1,92
3. Задължения към предприятия от група	102	2,38	0	0,00	3	0,07
4. Задължения за съучастия	208	4,84	208	5,87	139	3,47
5. Задължения към персонала	149	3,47	116	3,27	149	3,72
6. Осигурителни задължения	56	1,30	40	1,13	48	1,20
7. Данъчни задължения	138	3,21	89	2,51	93	2,32
8. Други задължения	221	5,15	99	2,79	78	1,95
Общо краткосрочни задължения	4294	100,00	3544	100,00	4001	100,00

От данните в таблица 4 могат да се анализират и оценяват краткосрочните задължения на предприятието за всяка година спрямо предходната на нея година, както и за последната година спрямо първата година от анализирания период. Този анализ може да се извършва в две насоки: 1) анализ на измененията поотделно на всеки вид краткосрочно задължение, както и общо на краткосрочните задължения в абсолютно изражение – в хил.лв.; 2) анализ на измененията на краткосрочните задължения по видове в относително изражение, т.е. изменения в структурата на краткосрочните задължения на предприятието.

### 6. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Методиката за анализ на капиталовата структура на предприятието предоставя полезна информация за вземането на информирани, своевременни, правилни и ефективни управленски решения за постигане и поддържане на финансова стабилност на предприятието в оперативна и стратегическа перспектива. Полезността на тази методика се изразява и в обстоятелството, че тя е приложима за нефинансови предприятия с различен предмет на дейност от отделните сектори и отрасли на икономиката на страната. Това се дължи на стандартизирането на финансовите отчети с общо предназначение на нефинансовите предприятия, които предоставят важна и полезна информация за анализа на финансовото състояние, финансовата стабилност и финансовото равновесие на предприятието.

### ЛИТЕРАТУРА

- Александрова, М. (2001). *Оптимизация на инвестиционния избор*. „Тракия-М“. София.
- Иванова, Р. (2018). *Подход за анализ на капиталовата структура на предприятието*. KNOWLEDGE – International Journal. Vol. 28.1. Skopje.
- Миланова, Е., Начкова, М., & Маврудиев, Х. (2018). *Счетоводство на застрахователите и осигурителите*. ИК-УНСС. София.
- Николов, Н. (1995). *Финансов анализ*. PRINCEPS. Варна.
- Пергелов, К. (1998). *Счетоводство и анализ на баланса*. ИК „Ц.Церковски“. София.
- Станева, В. (2021). *Формиране на финансовия резултат при използване на специфични счетоводни решения в транспортното предприятие*. ВТУ „Т. Каблешков“. София.

- Трифонова, С. (2016). *Оценка на факторното влияние на задлъжнялостта и платежоспособността върху ефективността на предприятията*. Годишник на СА. Том СХІХ. Академично издателство „Ценов“. Свищов.
- Чуков, К., & Иванова, Р. (2017). *Финансово-стопански анализ*. ИК-УНСС. София.
- Чуков, К., & Иванова, Р. (2019). *Финансово-стопански анализ*. ИК-УНСС. София.