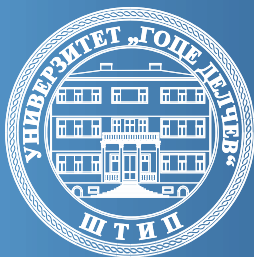
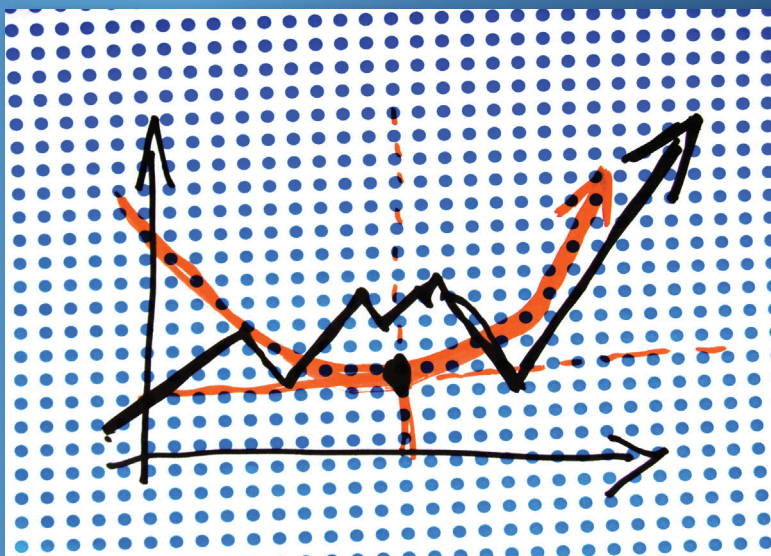


УНИВЕРЗИТЕТ „ГОЦЕ ДЕЛЧЕВ“ – ШТИП
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ



ISSN 1857-76-28

ГОДИШЕН ЗБОРНИК 2016 YEARBOOK



ГОДИНА 8

VOLUME 9

GOCE DELCEV UNIVERSITY – STIP
FACULTY OF ECONOMICS

УНИВЕРЗИТЕТ „ГОЦЕ ДЕЛЧЕВ“ – ШТИП
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ

ISSN: 1857- 7628



**ГОДИШЕН ЗБОРНИК
2016**

YEARBOOK

ГОДИНА 8

VOLUME IX

GOCE DELCEV UNIVERSITY - STIP
FACULTY OF ECONOMICS



**ГОДИШЕН ЗБОРНИК
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ
YEARBOOK
FACULTY OF ECONOMICS**

За издавачот:

Проф. д-р Трајко Мицески

Издавачки совет Editorial board

Проф. д-р Блажо Боев	Prof. Blazo Boev, Ph.D
Проф. д-р Лилјана Колева - Гудева	Prof. Liljana Koleva - Gudeva, Ph.D
Проф. д-р Трајко Мицески	Prof. Trajko Miceski, Ph.D
Проф. д-р Ристо Фотов	Prof. Risto Fotov, Ph.D
Проф. д-р Круме Николоски	Prof. Krume Nikoloski, Ph.D
Проф. д-р Еленица Софијанова	Prof. Elenica Sofijanovska, Ph.D
Доц. д-р Емилија Митева-Кацарски	Emilija Miteva-Kacarski, Ph.D
Доц. д-р Благица Колева	Blagica Koleva, Ph.D
Доц. д-р Љупчо Давчев	Ljupco Davcev, Ph.D

Редакциски одбор Editorial staff

Проф. д-р Трајко Мицески	Prof. Trajko Miceski, Ph.D
Проф. д-р Ристо Фотов	Prof. Risto Fotov, Ph.D
Проф. д-р Круме Николоски	Prof. Krume Nikoloski, Ph.D
Проф. д-р Ристе Темјановски	Prof. Riste Temjanovski, Ph.D

Главен и одговорен уредник Managing & Editor in chief

Проф. д-р Трајко Мицески Prof. Trajko Miceski, Ph.D

Јазично уредување Language editor

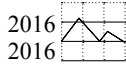
Даница Гавриловска-Атанасовска Danica Gavrilovska-Atanasovska
(македонски јазик) (Macedonian)

Техничко уредување Technical editor

Славе Димитров Slave Dimitrov
Благој Михов Blagoj Mihov

Редакција и администрација Address of editorial office

Универзитет „Гоце Делчев“ - Штип Goce Delcev University
Економски факултет Faculty of Economics
бул „Крсте Мисирков“ бб Krste Misirkov b.b., PO box 201
п.фах 201, 2000 Штип, Македонија 2000 Stip, R of Macedonia



СОДРЖИНА
CONTENT

Проф.д-р Ристо Фотов, Љупчо Аврамов БАЗЕЛ 3 И НЕГОВАТА ИМПЛЕМЕНТАЦИЈА ВО БАНКАРСКИОТ СИСТЕМ	9
Проф.д-р Круме Николоски, проф.д-р Трајко Мицески МЕНАџМЕНТ ТЕОРИЈАТА НА ВЛИЈАНИЕТО НА ОКОЛИНАТА ВРЗ РАБОТЕЊЕТО НА ПРЕТПРИЈАТИЕТО	23
Проф.д-р Круме Николоски, проф.д-р Трајко Мицески ТЕОРИИТЕ НА КЛАСИЧНАТА И БИХЕВИОРИСТИЧКАТА ШКОЛА ЗА МЕНАџМЕНТ КАКО ТЕМЕЛ ЗА ПРОШИРУВАЊЕ НА МЕНАџМЕНТ МИСЛАТА	35
Проф.д-р Круме Николовски, проф.д-р Трајко Мицески, доц.д-р Силвана Пашовска АНАЛИЗА НА ПРИДОНЕСОТ НА ТЕОРИИТЕ НА МЕНАџМЕНТОТ	49
Проф.д-р Еленица, Софијанова, Даниела Ташкова, Климе Митев ПРИДОНЕСОТ НА МАЛИОТ БИЗНИС ВО ОДДЕЛНИ ЗЕМЈИ ВО СВЕТОТ – ИНОВАЦИИТЕ БАЗИРАНИ НА ЗНАЕЊЕТО	67
Проф.д-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска, Христина Накова БАЗЕЛ 3 КАПИТАЛНИ БАРАЊА ПРИЧИНИ, НОВИ БАРАЊА И ОЧЕКУВАНИ ПРОБЛЕМИ И ПРЕДИЗВИЦИ ПРИ ИМПЛЕМЕНТАЦИЈАТА ВО ЕКОНОМИИТЕ ВО РАЗВОЈ И МАЛИТЕ ЕКОНОМИИ	77
Проф.д-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска, Јагода Ѓорѓиева КОНСОЛИДАЦИЈА НА ФИНАНСИСКИ ИЗВЕШТАИ - ДЕФИНИРАЊЕ, ПОСТАПКИ, ПОТРЕБА И ОГРАНИЧУВАЊА	89
Проф.д-р Јанка Димитрова, Александра Петковска УЛОГАТА И ЗНАЧЕЊЕТО НА РЕВИЗИЈАТА НА ФИНАНСИСКИТЕ ИЗВЕШТАИ НА КОТИРАНИТЕ ЕНТИТЕТИ	99



Проф.д-р Јанка Димитрова, Емилија Заева-Костова УПРАВУВАЊЕ СО РИЗИЦИТЕ ВО ФИНАНСИСКОТО РАБОТЕЊЕ СО ПОСЕБЕН ОСВРТ НА КРЕДИТНИОТ РИЗИК	121
Проф.д-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска, Марина Кралева Клампфер ИЗВЕШТАЈ ЗА ПАРИЧНИ ТЕКОВИ	135
Проф.д-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска, Орце Миладинов ВРЕДНУВАЊЕ НА ЗАЛИХИТЕ СО ОСВРТ НА МСС 2	143
Проф.д-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска, Гордана Ангелковска СМЕТКОВОДСТВЕН ТРЕТМАН НА КОРИСТИТЕ ЗА ВРАБОТЕНИТЕ, СО ОСВРТ НА МСС 19 И НЕГОВАТА ПРИМЕНА ВО РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА	153
Доц.д-р Емилија Митева-Кацарски ПРЕДИЗВИЦИТЕ И ЕФЕКТИТЕ ОД ПРИМЕНАТА НА ДОГОВОРОТ ЗА ОЛЕСНУВАЊЕ НА ТРГОВИЈАТА ВО РАМКИТЕ НА СТО	163
Доц.д-р Благица Колева, Катерина Димитровска ИЗГОТВУВАЊЕ НА ИЗВЕШТАЈ ЗА ГОТОВИНСКИ ТЕКОВИ	175
Доц.д-р Благица Колева, Анита Данева МЕТОДИ НА КРЕДИТНА АНАЛИЗА ЗА ПРОЦЕНКА НА КРЕДИТНАТА СПОСОБНОСТ НА ПРАВНИ ЛИЦА	183
Доц.д-р Дарко Лазаров МОДЕЛ НА SOLOW ВО УСЛОВИ НА ОТВОРЕНА ЕКОНОМИЈА	193
К.Буковалова, Проф.д-р Т.Мицески РАЗВИВАЊЕ НА ОРГАНИЗАЦИСКАТА КУЛТУРА ВРЗ ПРИНЦИПИТЕ НА ДЕЛОВНА ЕТИКА	207



Симона Нушкова, Проф.д-р Ристе Темјановски	
СОЦИЈАЛНИТЕ ПРЕТПРИЈАТИЈА И НИВНАТА УЛОГА ВО ЗГОЛЕМУВАЊЕ НА ЕКОНОМСКИОТ РАЗВОЈ	221
Илин Корубин	
УЛОГАТА НА СТАНДАРДИТЕ НА КВАЛИТЕТ НА ХРАНА НА СТАВОВИТЕ НА ВРАБОТЕНИТЕ ВО КОМПАНИИ ПРОИЗВОДИТЕЛИ НА ХРАНА И ПИЈАЛОЦИ ВО Р. МАКЕДОНИЈА	239
Верица Динчева	
ФИНАНСИСКАТА АНАЛИЗА КАКО МЕТОДОЛОШКИ ИНСТРУМЕНТ ЗА ОЦЕНКА НА ФИНАНСИСКАТА УСПЕШНОСТ НА КОМПАНИИТЕ	249
Доц.д-р Благица Колева, Мартина Нехтенин	
ИЗВЕШТАЈ ЗА СЕОПФАТНА ДОБИВКА	259



ФИНАНСИСКАТА АНАЛИЗА КАКО МЕТОДОЛОШКИ ИНСТРУМЕНТ ЗА ОЦЕНКА НА ФИНАНСИСКАТА УСПЕШНОСТ НА КОМПАНИИТЕ

Верица Динчева¹

Економски факултет, Универзитет „Гоце Делчев“, Штип

Краток извадок

Финансиската анализа се занимава со истражување и квантифицирање на функционалните односи кои постојат помеѓу билансните позиции на состојба и успех, со цел да се овозможи веродостојна оценка за финансиската состојба и активноста на претпријатието. Може да се каже дека, всушност, финансиската анализа претставува збир на методи, постапки и инструменти на откривање, прикажување и интерпретација на билансните позиции за состојбата и успехот на претпријатието врз основа на неговите финансиски извештаи. Исто така, може да се каже дека финансиската анализа на финансиските извештаи претставува и се занимава со истражување и нумеричко претставување на финансиските односи кои постојат помеѓу билансните позиции на состојба и успех, со цел да се овозможи што пообјективна оценка на финансиската положба и активноста на претпријатието.

Цел на финансиската анализа претставува оценување на финансиската рамнотежа на претпријатието и испитување на финансиската положба на претпријатието заедно со рентабилното работење и ликвидноста кои се важни за акционерите и вработените во претпријатието.

Клучни зборови: *брuto профитна маржа, дипонт анализа, принос на вкупни средства, мултипликатор, оперативна профитна маржа, принос на вкупни средства.*

1) Студент на постдипломски студии, насока Финансиско известување и ревизија, Универзитет „Гоце Делчев“ - Штип, verica.dinceva@ugd.edu.mk



FINANCIAL ANALYSIS AS A METHODOLOGICAL INSTRUMENT FOR EVALUATION OF THE FINANCIAL PERFORMANCE OF COMPANIES

Ass. Prof. Olivera Gjorgieva-Trajkovska, Master student Verica Dinceva

Faculty of Economics, “University Goce Delcev”, Shtip

Abstract

Financial analysis deals with research and quantification of the functional relations that exist between the balance sheet and loss account items in order to get a credible evaluation of the financial condition and the activity of the enterprise. In fact we can say that the financial analysis is a set of methods, procedures and tools for detection, display and interpretation of the balance sheet and loss account items on the status of the company based on its financial statements. We can also say that the financial analysis of financial statements is, and deals with a research and a numeric presentation of the financial relations that exist between the balance sheet and loss account items, in order to allow a better objective assessment of the financial position and activity of the enterprise.

The purpose of the financial analysis is an assessment of the financial balance of the enterprise and an examination of the financial position of the enterprise together with the profitable operations and liquidity which are important for the shareholders and the employees in the enterprise.

Key words: *gross profit margin, dipont analysis, return of total assets, multiplier, operating profit margin, return of total assets.*

Вовед

Инвеститорите и кредиторите на компанијата (како сегашни, така и идни) се директно заинтересирани за идните готовински текови од дивиденди, камати, како и продажба, отплата и доспевање на акциите и заемите. Остварливоста на тие планирани готовински текови зависи од тоа со колку готовински средства располага компанијата во сегашноста. И уште поважно, од нејзината способност да генерира доволно средства да ги исплати вработените и добавувачите, да ги задоволи останатите оперативни потреби, да ги исполнува должничките обврски навреме, да врши реинвестирање во своите основни активности и да дистрибуира готовина на сопствениците (пример, да исплатува дивиденда).



Флексибилноста не била отсекогаш слоган, како денес. Слоганите на минатото биле напредно планирање, буџетирање и контрола. Целосниот концепт на сметководството на одговорноста претпоставува дека менаџерите би можеле да ги калкулираат оптималните резултати. Традиционалните системи на управувачко сметководство ја истакнуваат пресметката на оптималниот продажен микс на производи, на оптимално ниво на производство. Ова традиционално сметководство на трошоци најчесто произведува погрешни резултати, поради дисторзиите во алокација на режиските трошоци.

Пресметката на овие трошоци се базираше повеќе на арбитрарни количини на продадени или произведени производи. Традиционалниот систем на известување, исто така, го истакнува откривањето на отстапувањата или варијациите, од проекциите на оптималните трошоци. Последица на ваквите гледишта е претпоставката дека бизнисот ќе остане релативно статичен.

1. **Анализа на профитабилноста на компаниите**

Анализата на работењето на компаниите опфаќа проучување на профитабилноста која таа ја остварува со извршување на основните оперативни, финансиски и инвестициони активности. Оваа анализа е поврзана со оценката за исполнување на основната цел на компанијата – остварување профит. Финансиските показатели за остварената профитабилност служат за мерење на тоа колку ефикасно компанијата управува со трошоците на работењето. Показателите за остварената профитна маржа (profit margin ratios) опфаќаат споредба на различните компоненти на остварената добивка со вредноста на продажбата на компанијата. Тие даваат информација за тоа кои фактори придонесуваат за остварување на добивката и вообичаено се изразуваат како дел од секој остварен денар продажба. Показателите за остварената профитабилност во работењето на компаниите кои се обработени во овој дел се разликуваат само во именителот, преку кој всушност се врши проценка на различните аспекти на работењето на компанијата. Да претпоставиме дека финансискиот аналитичар треба да процени колку ефикасно се управува со производствените капацитети на компанијата. Во овој случај, аналитичарот треба да се фокусира на бруто профитот (продажбата намалена за трошоците на продадените производи и услуги), кој претставува мерка на остварената добивка која е директен резултат на производствениот менаџмент.² Со споредба на бруто добивката со

2) Frank J. Fabozzi, Pamela P. Peterson, “Financial management & Analysis”, John Wiley and Sons, 2003, pp.736.



вредноста на вкупната продажба се добива бруто профитната маржа:

$$\text{Бруто профитна маржа} = \frac{\text{продажба} - \text{трошоци на продаден производи}}{\text{продажба}}$$

Овој показател го покажува делот од секој остварен денар продажба кој останува по одземање на производствените трошоци. Равенството покажува дека бруто профитната маржа е под влијание на:

- промените во обемот на продажба, од кој директно зависат трошоците на продадените производи и вредноста на продажбата;
- промените во продажните цени;
- промените во производствените трошоци, од кои зависи вредноста на трошоците на продадените производи.

Секоја промена во бруто профитната маржа од еден во друг период е предизвикана од влијанието на еден или повеќе од овие три фактори. На ист начин и разликата во профитните маржи меѓу компаниите е резултат на различното влијание на овие фактори. За проценка на оперативните перформанси на компанијата е потребно да се земат предвид и оперативните трошоци, како дополнување на трошоците на продадените производи. За таа цел, од бруто добивката се одземаат оперативните трошоци (пример, општите трошоци за продажба и администрација), со што останува оперативната добивка, во развиените земји позната како добивка пред сите камати и оданочувања (ЕБИТ – earnings before interest and tax). Оттука, оперативната профитна маржа се пресметува на следниов начин:

Оперативна профитна маржа =

$$\frac{\text{продажба} - \text{трошоци на продадени производи} - \text{оперативни трошоци}}{\text{продажба}} = \frac{\text{оперативна добивка}}{\text{продажба}}$$

Оперативната профитна маржа е под влијание на истите фактори како и бруто профитната маржа, плус оперативните трошоци, како што се: трошоци за закуп (пример: на канцеларии), трошоци за огласи, трошоци за покривање на ненаплативите заеми и слично. Сите овие трошоци се поврзани со продажбата, иако истите не се директно вклучени во трошоците на продадените производи. Оттука и разликата помеѓу бруто и оперативната профитна маржа се јавува како резултат на овие индиректни ставки кои влегуваат во пресметка на оперативната профитна маржа. И двете профитни маржи (бруто и оперативна профитна маржа) ги покажуваат оперативните перформанси на компанијата, без земање предвид на начинот на нивното финансирање. За проценка на влијанието



и на финансиските одлуки на менаџментот треба да се стават во сооднос вредноста на остварената нето добивка (добивката по одземање на каматата и даноците) и вредноста на остварената продажба. На овој начин се добива т.н. нето профитна маржа:

$$\text{Нето профитна маржа} = \frac{\text{нето добивка}}{\text{продажба}}$$

Нето профитната маржа ја покажува нето добивката генерирана од секој денар остварена продажба; таа ги зема предвид и финансиските трошоци кои оперативната профитна маржа не ги опфаќа во пресметката. Анализата на финансиските показатели за профитабилноста на компанијата треба да објасни:

- колку придонесува секој денар на остварена продажба во остварувањето на бруто профитот и оперативниот профит на компанијата;
- колку придонесува секој денар остварена продажба во остварувањето на добивката на сопствениците;
- колкав дел од секој денар остварена продажба отпаѓа на финансиските трошоци (преку споредба на оперативната профитна маржа со нето профитната маржа).

Она што овие финансиски показатели не покажуваат во однос на профитабилноста на компанијата е осетливоста на бруто, оперативната и нето профитната маржа на:

- промените во продажните цени;
- промените во обемот на продажба.

Со набљудување на показателите за профитабилност на една компанија за една година се добиваат многу малку информации кои може да се искористат за проценка на идната профитабилност на компанијата. Ниту, пак, овие показатели покажуваат зошто профитабилноста на компанијата е на нивото кое е пресметано со нивно користење. Потребни се многу дополнителни информации за вакви видови на проценка, особено за оние кои се однесуваат на идната профитабилност на компанијата. За тоа се користат останатите показатели од другите групи, кои се однесуваат на различни аспекти од работењето и користењето на средствата на компанијата.



2. Дипонт (Du Pont) анализа

Финансиските показатели за остварениот приход од инвестициите на компанијата ја покажуваат „долната линија“ на перформансите на компанијата, но не даваат никакво објаснување за причините на таквите резултати. За да се добие одговор на ова прашање, аналитичарот мора да оди подлабоко во анализата на финансиските извештаи. Методот кој се користи за оваа цел е познатиот Дипонт систем на анализа. Со помош на овој метод се врши расчленување на стапките на остварениот приход на нивните составни компоненти, заради утврдување на подрачјата одговорни за остварените перформанси на компанијата. Овој метод името го добил според американската компанија Дипонт, која прва започнала да применува систем на анализа со која можат да се откријат врските што постојат помеѓу различните финансиски показатели. Се тргнува од оние показатели кои се однесуваат на остварениот финансиски резултат и, одејќи назад, се доаѓа до елементите на финансиските извештаи. Со ваквата анализа се откриваат причините за слабите или добрите резултати на компанијата, кои понатаму стануваат основа за преземање на корективни мерки за подобрување на работењето во иднина.³

Дипонт системот за анализа е доста сложен и сеопфатен и затоа овде ќе го претставиме неговиот најчесто користен дел. Тргнуваме од стапката на принос на вкупните средства, која претставува генерален показател за успешноста на работењето на компанијата и се добива како однос помеѓу нето добивката и вкупните средства:

$$\text{Принос на вкупните средства} = \frac{\text{нето добивка}}{\text{вкупни средства}}$$

Во делот на показателите што го објаснуваат обртот на средствата видовме дека обртот на вкупните средства се пресметува со равенството:⁴

$$\text{Обрт на вкупни средства} = \frac{\text{продажба (приходи)}}{\text{вкупни средства}}$$

Од показателите за профитабилноста го земаме показателот за нето профитната маржа, кој се добива како:

$$\text{Нето профитна маржа} = \frac{\text{нето добивка}}{\text{продажба (приходи)}}$$

Математички може да се покаже дека приносот на вкупните средства,

3) Спасов Сениша, Арсов Сашо, „Финансиски менаџмент“, Економски факултет, Скопје, 2004, стр.65

4) Charles H.Gibson, „Financial Statement Analysis“, 6-th edition, 1995, pp.467.



всушност, претставува производ помеѓу показателот за нето профитната маржа и показателот за обртот на вкупните средства:

$$\text{Принос на вкупните средства} = \frac{\text{нето добивка}}{\text{продажба (приходи)}} \times \frac{\text{продажба (приходи)}}{\text{вкупни средства}}$$

Јасно е дека ова равенство е еквивалентно со равенството за пресметување на приносот на вкупните средства. Целта на неговото расчленување е согледување на фактот дека приносот на вкупните средства зависи од два елемента: нето профитната маржа (првиот дел од равенката) и показателот за обртот на вкупните средства (вториот дел).

Оттука следи:

$$\text{приносот на вкупните средства} = \text{нето профитната маржа} \times \text{показателот за обрт на средствата}$$

Тргувајќи од оваа констатација, компанијата причините за ниската стапка на принос на сопствените средства треба да ги бара во овие два елемента: нето профитната маржа и обртот на вкупните средства, со нивна засебна анализа. Оваа расчленета равенка на показателот за принос на вкупните средства ја претставува т.н. Дипонт формула. Таа дава објаснување во практиката зошто некои компании кои имаат масовно производство работат со ниска профитна маржа (пример: производство на леб), која ја надоместуваат со големиот обрт на средствата. Од друга страна, постојат компании кои малиот обрт го надолнуваат со високата профитна маржа (пример: компании за мебел). Дипонт формулата, на идентичен начин, може да се примени и кај стапката на принос на сопствениот капитал на компанијата. Основното равенство за пресметување на овој показател е:

$$\text{Принос на сопствениот капитал} = \frac{\text{нето добивка}}{\text{просечен сопствен капитал}}$$

За целите на подетална анализа, оваа равенка може да се расчлени на следниов начин:

$$\text{Принос на соп. капитал} = \frac{\text{нето добивка}}{\text{продажба}} \times \frac{\text{продажба}}{\text{вкупни средства}} \times \frac{\text{вкупни средства}}{\text{сопствен капитал}}$$

Односот на вкупните средства со сопствениот капитал е познат и како капитален мултипликатор кој ги покажува ефектите од начинот на финансирање на средствата на компанијата, т.е. го покажува финансискиот левериџ на компанијата. Со мултипликацијата на показателот за обртот на



вкупните средства со кредитниот мултипликатор се врши расчленување на показателите за принос на капиталот на три компоненти: профитната маржа, обрт на средствата и финансиски леверидж.

Така, стапката на приносот на капиталот се расчленува на следниов начин:

Принос на капиталот = = нето профитна маржа x обрт на вкупни средства x капитален мултипликатор

Дипонт системот на анализа на финансиските показатели дозволува и други натамошни трансформации и расчленувања, чија основна цел е согледување на врските помеѓу различните показатели и, уште поважно, откривање на причините за остварените резултати во однос на профитабилноста, ликвидноста, користењето на средствата и другите аспекти од работењето на компаниите.

Заклучок

Финансиската анализа, од своја страна, мора да ги земе предвид сите релевантни економски информации кои може да влијаат врз работењето на економскиот ентитет, вклучени, но не и лимитирани во нивните финансиски извештаи. Функцијата на финансиската анализа е да им овозможи на оние кои партиципираат на финансиските пазари да формираат свои сопствени рационални очекувања за идните економски настани, посебно за вредноста, тајмингот и несигурноста на идниот готовински тек на компанијата. Преку овој процес финансиските аналитичари формираат мислења за апсолутната и релативната вредност на индивидуалните компании, донесуваат инвестициони одлуки или поттикнуваат тие да бидат донесени, на тој начин придонесувајќи за економски ефикасна алокација на капиталот. Одлуките за алокација на капиталот се донесуваат првенствено врз основа на споредби. Вредноста и периодот на идните готовински текови се во најголем дел непредвидливи и несигурни, па оттука и функцијата на финансиската анализа е да придонесе во надминување на таа неизвесност.

Оперативното работење на компанијата е мерка за тоа колку добро таа ги користи своите средства, како материјални, така и нематеријални, во создавање принос на инвестиционите вложувања. Финансиската состојба на компанијата е мерило за нејзината способност да ги извршува обврските и да ги плаќа каматите во предвидените временски рокови.



Користена литература

- [1]. Фотов Р., „*Финансиски менаџмент*“, Универзитет „Гоце Делчев“ - Штип, 2010 Институт за овластени ревизори, „*Финансиско известување*“, 2009
- [2]. Ѓоргиева-Трајковска Оливера и Колева Благица, „*Анализа на финансиските извештаи*“, Универзитет „Гоце Делчев“ - Штип, 2013
- [3]. Frank J. Fabozzi, Pamela P. Peterson, “Financial management & Analysis”, John Wiley and Sons, 2003, pp.736
- [4]. Спасов Синиша, Арсов Сашо, „Финансиски менаџмент“, Економски факултет, Скопје, 2004, стр.65
- [5]. Charles H.Gibson, ”Financial Statement Analysis”, 6-th edition, 1995, pp.467