

## **ФИНАНСКАТА АНАЛИЗА КАКО МЕТОДОЛОШКИ ИНСТРУМЕНТ ЗА ОЦЕНКА НА СТАБИЛНОСТА И УСПЕШНОСТА НА КОМПАНИИТЕ**

**Благица Христоска,<sup>1</sup> Благица Колева<sup>2</sup>**

<sup>1</sup>Економски факултет, Универзитет „Гоце Делчев”, Штип  
blagica.084003@ugd.edu.mk

<sup>2</sup>Економски факултет, Универзитет „Гоце Делчев”, Штип  
blagica.koleva@ugd.edu.mk

### **Апстракт**

Предмет на обработка во овој труд претставува финансиската анализа како еден од методолошките инструменти преку која може да се направи една првична оценка каква стабилност и успешност има дадена компанија.

Финансиската анализа претставува селекција, евалуација и интерпретација на финансиски податоци и други релевантни информации кои овозможуваат проценка на оперативните перформанси и финансиската состојба на компанијата или индустријата. Финансиската анализа 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.

**Клучни зборови:** *анализа, оценка, стабилност, успешност, финансиски аналитичар.*

## FINANCIAL ANALYSIS AS A METHODOLOGICAL TOOL FOR ASSESSING THE STABILITY AND PROFITABILITY OF COMPANIES

**Blagica Hristoska<sup>1</sup>, Blagica Koleva<sup>2</sup>**

<sup>1</sup>Student at Faculty of Economics, University of „Goce Delchev”, Shtip  
blagica.084003@ugd.edu.mk

<sup>2</sup>Faculty of Economics, University of „Goce Delchev”, Shtip  
blagica.koleva@udg.edu.mk

### **Abstract**

The subject of processing in this paper is financial analysis as one of the methodological instruments through which an initial assessment of the stability and performance of a given company can be made.

Financial analysis is the selection, evaluation, and interpretation of financial data and other relevant information that enables an assessment of the operating performance and financial condition of a company or industry. The financial analysis must consider all relevant economic information that may affect the operation of the economic entity, included but not limited to their financial statements.

The function of financial analysis is to enable those who participate in financial markets to form their own rational expectations about future economic events, particularly about the value, timing, and uncertainty of a company's future cash flows. Through this process, financial analysts form opinions about the absolute and relative value of individual companies, make investment decisions or encourage them to be made.

**Key words:** *analysis, assessment, stability, success, financial analyst.*

### **1. Вовед**

Потребно е да се нагласи дека поимот финансиска анализа се разликува од поимот финансиско известување. Финансиското известување претставува прибирање и презентација на тековни и историски финансиски информации за работењето на компанијата. Евидентно е дека финансиското известување за минатото секогаш бара предвидување и проценка на идните настани, ненаплатените побарувања, трошоците по преземаните гаранции и слично.

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.

Податоците потребни за финансиската анализа може да се добијат освен од финансиските извештаи, како главен производ на сметководствената функција во компанијата, и од останатите сектори, како што се производниот и маркетинг секторот од надворешни финансиски публикации издадени од страна на

финансиски институции или владини тела и други извори.

Внатре во компанијата, финансиската анализа може да се користи не само за проценка на перформансите на целата компанија, туку и посебно на нејзините дивизии и департмани, како и производни линии. Финансиските анализи може да се вршат и периодично и по потреба, не само за целта на донесување квалитетни инвестициски и финансиски одлуки, туку и како помош во имплементирањето на персоналните политики и системи на наградување.

Надвор од компанијата, финансиските анализи се користат во утврдување на кредитоспособноста на новите клиенти, во проценката на добавувачите и нивната способност да ги почитуваат условите поставени со склучените долгорочни договори, како и за оцена на пазарните перформанси на конкуренцијата.

## 2. Цели на финансиската анализа

Финансиската анализа претставува средство со кое се врши проценка на ризикот од вложување средства во компанијата и на очекуваните враќања од тие вложувања или со други зборови таа претставува „помошна алатка“ на финансискиот менаџмент.

Компаниите и инвеститорите кои не располагаат со експертиза, време или средства за вршење на сеопфатни и квалитетни финансиски анализи, можат да ги користат понудите на специјализираните компании кои нудат вакви услуги. Ваквите компании можат да изготват извештаи кои се рангираат од детални пишани анализи, до едноставен извештај за кредитниот рејтинг на компанијата.

Финансиската анализа е корисна само доколку послужи во донесувањето на релевантни деловни одлуки. Нејзиното спроведување се врши преку следење на сложена процедура, која се состои во извршување на следниве чекори:

- дефинирање на целта, т.е. корисникот на анализата;
- утврдување на стандардите неопходни за вршење споредбена анализа;
- пресметка на показателите за испитуваната појава и
- донесување заклучоци врз основа на направената анализа.

Секој почеток на подготовка на финансиската анализа мора да започне со дефинирање на целта, односно зошто се прави таа анализа. Финансиската анализа, како таква, може да се однесува на изработка на инвестициска студија, анализа на кредитно барање и затоа е неопходно да се дефинира што ќе опфаќа процесот на испитување. Многу често менаџирањето се дефинира како умешност на изнаоѓање одговор на значајните прашања за работењето на компанијата. Ова се однесува и на финансиската анализа која мора да биде насочена кон изнаоѓање вистински решенија на овие значајни прашања, независно од тоа дали резултатите можат да бидат квантифицирани целосно.

Всушност, квалитативните проценки вклучени во изнаоѓање решенија на финансиско-економските проблеми се еднакво важни како и квантитативните резултати и ниедна аналитичка задача не може целосно да биде извршена без нивна заедничка примена.

### **3. Методи на финансиската анализа**

Анализата на финансиските извештаи, како нејзин значаен дел, се однесува на детално испитување на финансиските извештаи со цел да се стекнат дополнителни информации за работењето на компанијата. Вистинската вредност на финансиските извештаи е во тоа што тие се користат како основна алатка во предвидувањето на финансиската состојба на компанијата во иднина и во утврдувањето на очекуваните заработувачки и дивиденди. Анализата на финансиските извештаи се изведува со примена на неколку различни методи. Овде кратко се задржуваме на методот на хоризонтална анализа, вертикална анализа, анализа на трендот, финансиската анализа и Дипонт анализата.

#### **3.1. Хоризонтална анализа**

Генерално прифатените сметководствени принципи бараат презентација на компаративни финансиски извештаи за секоја компанија, од кои се добиваат податоци за тековната и претходната година. Појдовна точка во проучување на таквите извештаи претставува хоризонталната анализа. Хоризонталната анализа на финансиските извештаи се среќава и под поимот компаративна анализа. Таа се врши со споредување на последователните биланси на состојба, биланси на успех и извештаи за парични текови за две или повеќе години, со цел за согледување на промените во индивидуалните категории кои 2 настанале во тек на анализираниот период.

Најважниот елемент кој се открива преку оваа компаративна финансиска анализа е трендот на движење на одделните ставки од финансиските извештаи. Споредбата на финансиските извештаи во тек на неколку години го открива правецот, брзината и обемот на промена на елементите на финансиските извештаи. Хоризонталната анализа на финансиските извештаи се врши со повторно изразување на вредноста на секоја ставка или група на ставки од финансиските извештаи во проценти. Калкулацијата на процентите се врши на тој начин што се избира една базична година и вредноста на сите ставки од таа година се изразува како 100%. Потоа, вредноста на истите ставки или групи на ставки во претходните и следните години кои се анализираат, се изразуваат како проценти од вредностите на ставките од базичната година. Добиените резултати со ваквата пресметка се нарекуваат индексни броеви или стапки на трендот.

### 3.2. Анализа на трендот

Анализата на трендот претставува една варијанта на хоризонталната анализа, со која процентните промени на ставките се пресметуваат за повеќе сукцесивни години, наместо само за последните две години. Оваа анализа, поради нејзиниот долгорочен аспект, е значајна затоа што може да ги открие основните промени во природата на бизнисот. Трендот го покажува правецот во кој се развиваат одделните категории и ставки од финансиските извештаи. Процентите на трендот се пресметуваат со избор на базна година, чиишто вредности на одделните категории се означуваат со 100%.

Постапката на анализа на трендовите најчесто восприма форма на изразување по пат на проценти (%). Во годишните извештаи многу често анализите на трендот се протегаат на десет или повеќе години. Базната година се обележува како 100, а сите останати години се пресметуваат како процентуални отстапувања од базната година. Многу често се анализира, на пример, оперативната добивка, од причина што таа е добар индикатор за идната профитабилност на компанијата.

### 3.3. Вертикална анализа

Вертикалната анализа е онаа во која една позиција од финансиски извештај се зема како константа, се одредува процентуалниот однос на сите други променливи, односно, податоците од извештаите во однос на константната варијабла, односно тоа е споредба на одредена позиција од финансиски извештаи со поврзани позиции во истиот извештај

Постапката на вертикалната анализа е обсмислена да ги покаже односите меѓу различните билансни позиции во некој вид финансиски извештај. Практично секоја билансна позиција се искажува како процент утврден врз база на определена позиција во истиот финансиски извештај.

Вообичаените аналитички алатки во вертикалната анализа се структурни финансиски извештаи кои се корисни во споредба со други друштва, бидејќи на тој начин преовладуваат во големината на друштвата. Структурна анализа на финансиските извештаи дава увид во поедини позиции во однос на севкупната позиција, перцепцијата и анализа на трендовите.

Вообичаено е да при вертикалната анализа билансот на состојба на средствата и обврските да се изедначи со сто, што значи дека поединечните билансни позиции се изразени како процент од вкупните средства или обврски. Техниката на составување ги опфаќа следните чекори:

- утврдување на основната вредност,
- пресметување на процентуалните промени во секоја позиција во структурата,
- толкување на добиените резултати.

Вертикалната анализа на финансиските извештаи ја открива врската т.е. односот што постои помеѓу секоја поединечна ставка од финансиските извештаи и одредена специфична ставка која се избира за основа и се означува со 100%. Секоја ставка од финансиските извештаи се изразува како процент од таа базна големина. Кога се анализира билансот на успех, најчесто нето добивката се зема за база.

### **3.4. Финансиска рацио анализа**

Финансиската рацио анализа претставува основно средство во анализата на финансиските извештаи. Таа претставува техника на евалуација на финансиските перформанси на компанијата која ги идентификува значајните врски помеѓу компонентите на финансиските извештаи.

Рацио (стапка, показател) претставува математички сооднос помеѓу две големини. Финансиските показатели претставуваат споредба (сооднос) помеѓу две големини кои претставуваат финансиска информација. Да го земеме за пример односот помеѓу вредноста на тековните средства и тековните обврски, познат во практиката како тековно рацио (current ratio). Овој финансиски показател го покажува соодносот помеѓу средствата кои можат брзо и лесно да бидат претворени во готовина (тековни средства) и обврските кои треба да бидат платени во блиска иднина (тековни обврски). Тековното рацио со вредност 2 или 2:1 покажува дека компанијата располага со тековни средства со вредност двојно поголема од вредноста на обврските кои треба да ги плати во блиска иднина.

## **4. Приносот и активноста на компаниите**

Финансиските показатели кои ја покажуваат висината на остварениот приход од инвестициите (return-on-investment ratios) претставуваат сооднос на мерките за остварената заработувачка или нето добивка, со мерките за вложените средства) неопходни за остварување на таа заработувачка. Друг показател кој се користи за анализа на приходот на вложените средства е показателот кој ја користи нето добивката (оперативната заработувачка намалена за каматите и даноците).

Доколку се погледнат финансиските извештаи на одредена компанија, од структурата на нејзиниот капитал и обврски може да се согледа начинот на финансирање на средствата (преку обврски или акционерски капитал).

Показателите за користењето (употреба) на средствата на компанијата, познати како показатели за обртот, се користат за проценка на користите од различните облици на средства, како што се залихите или побарувањата, или пак за проценка на користа од вкупните средства.

Ефикасноста на користење на средствата на компанијата се изразува преку остварениот обем на активност со дадена големина на средства, така што поголемиот обем значи и поголем обрт и обратно. Притоа, обртот може да се пресметува за вкупните средства со кои располага компанијата или, пак, за одделни групи на средства.

## 5. Профитабилност на компаниите

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. Доколку финансискиот аналитичар треба да направи проценка колку ефикасно се управува со производствените капацитети што ги има дадена компанија, тогаш неговиот фокус треба да биде ставен на бруто профитот (продажба намалена за трошоците на продадените производи и услуги) што претставува мерка на остварена добивка.

### 5.1. Дипонт (Du Pont) анализа

Финансиските показатели за остварениот приход од инвестициите на компанијата ја покажуваат „долната линија“ на перформансите на компанијата, но не даваат никаково 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 Дипон, која прва започнала да применува систем на анализа со која можат да се откријат врските кои постојат помеѓу различните финансиски показатели. Се тргнува од оние показатели кои се однесуваат на остварениот финансиски резултат, и одејќи назад, се доаѓа до самите 7 елементи на финансиските извештаи. Со ваквата анализа се откриваат причините за слабите или добрите резултати на компанијата, кои понатаму постануваат основа за преземање на корективни мерки за подобрување на работењето во иднина.

## **5.2. Профитабилноста на корпоративниот сектор во РМ низ годините наназад**

Кога зборуваме за тоа каква профитабилност имал корпоративниот сектор во РМ неколку години наназад, може да се забележи значителна промена, но истовремено и потреба од превземање на мерки за негово подобрување. По конкретно ќе наведеме што сè се случувало во рамките на корпоративниот сектор од седум до осум години наназад, односно во временскиот период од 2015 до 2016 год.

Домашниот корпоративен сектор во 2016 година главно се покажал отпорен на негативните ефекти од нестабилното домашно политичко опкружување. Додадената вредност на корпоративниот сектор забележал раст, кој бил побавен во споредба со 2015 година. Показателите за профитабилноста се подобриле, но не се забележува подобрување кај показателите за задолженоста и за ефикасноста во користењето на средствата.

Додадената вредност на домашниот корпоративен сектор во 2016 година, и покрај нестабилниот домашен политички амбиент и присутната неизвесност, сепак забележал умерен годишен пораст. Додадената вредност на корпоративниот сектор, изразена по тековни цени и по постојани цени од 2015 година, манифестирала годишен раст за 6,2% и 4,1%, соодветно.

Независно од нестабилноста во домашното политичко опкружување, корпоративниот сектор во 2016 година успеал да забележи подобрување на профитабилноста, што се потврдува преку позитивните промени на показателите за профитабилноста. Така, повратот на просечните средства (т.н. РОА) и повратот на просечниот капитал и резерви (т.н. РОЕ) забележале благо зголемување во 2016 година. Главен носител на подобрувањето на профитабилноста било подобрувањето на нето-профитната маргина на корпоративниот сектор од 4,3% во 2015 на 4,6% во 2016 година, додека ефектот на промените на обртот на средствата и во т.н. „финансиски левериџ“ на корпоративниот сектор биле поскупо.

Подобрувањето на нето-профитната маргина во 2016 година, главно било предизвикано од позитивниот ефект на трошоците за финансирање и на ефективното оданочување. Скупомен придонес имале и промените во оперативните и деловните остварувања на домашниот корпоративен сектор, претставени преку промената на оперативната профитна маргина.

Оттука, може да се констатира дека подобрувањето на профитабилноста на домашниот корпоративен сектор во 2016 година повеќе се должи на одложените ефекти од тековната ниска цена на финансиските ресурси и ниското ефективно оданочување на добивката, отколку на промените во оперативниот левериџ или на подобрувањето на избраните деловни модели на претпријатијата. Во 2016 година 36,3% од вкупниот број субјекти во корпоративниот сектор прикажале загуба (36,4% во 2015 година).



Пример: Профитабилноста на корпоративниот сектор во РМ во 2022 година.

И покрај предизвиците коишто ги донесе енергетската криза и инфлациските притисоци, речиси во сите дејности од корпоративниот сектор се зголемија приходите од работењето и се подобри нивната профитабилност, се наведува во Извештајот за финансиската стабилност за 2022 година, даден од Народната банка.

Во 2022 година, сите дејности се вратија на патеката на профитабилно работење, при што во однос на големината на субјектите, главен двигател на растот на нето-добивката на домашниот корпоративен сектор се големите претпријатија, коишто воедно имаат и најголемо учество во вкупната остварена нето-добивка на корпоративниот сектор (55,2%). Од друга страна, микросубјектите и натаму остваруваат загуба во работењето и тие сè уште се најранливата група субјекти од корпоративниот сектор. Учеството на субјектите од корпоративниот сектор што работеле со загуба се намали во 2022 година и изнесува 26,8% од вкупниот број субјекти од корпоративниот сектор. Растот на профитабилноста придонесува за одржливоста на долгот на корпоративниот сектор, којшто и натаму има соодветен капацитет за редовно намирување на обврските.

Во Извештајот се наведува дека корпоративниот сектор бележи подобрување и на оперативната ефикасност, при подобра уредност во извршувањето на обврските и наплатата на побарувањата, поради што показателите за ликвидноста сè уште се на стабилно ниво, но тоа и натаму е скромно.

Задолженоста на корпоративниот сектор расте, со што учеството на вкупниот долг во БДП се зголеми (71,1% наспроти 69% во претходната година), но и натаму е во умерени рамки и под меѓународните прагови за ранливост. Сепак, неопходна е претпазливост во овој сегмент. Доколку долгот на домашниот корпоративен сектор се прикаже без краткорочните трговски кредити, како инструмент за финансирање на трговската размена со странство, којшто вообичаено е бескаматен, тогаш учеството на вкупниот долг на домашниот корпоративен сектор во БДП на крајот од 2022 година е речиси исто во споредба со претходната година и изнесува 55,1%. Секторот на нерезидентите и натаму е главниот доверител на домашниот корпоративен сектор, а се зголеми и задолженоста кон домашните банки во услови на висок раст на цените на енергентите и општ пораст на трошоците во работењето, што влијаеше врз потребите за ликвидност на домашниот корпоративен сектор.

Сепак, ризиците за работењето на корпоративниот сектор и натаму се нагласени и во периодот што следи главно се поврзани со надворешното окружување коешто е променливо и неизвесно.

## 6. Ликвидност на компаниите

Потребата на компанијата од ликвидни средства зависи од должината на нејзиниот оперативен циклус. Оперативниот циклус на компанијата започнува од моментот на инвестирање готовина во производството на производи и услуги и трае до моментот на претворање на тие производи и услуги повторно во готовина.

Ликвидноста ја претставува способноста на компанијата навреме да ги извршува краткорочните обврски, со користење на оние средства кои најбрзо можат да се конвертираат во готовина т.н. ликвидни средства. Овие средства во финансиските извештаи се среќаваат под терминот тековни средства и истите претставуваат работен капитал на компанијата, неопходен за извршување на оперативните нејзини активности.

Се поставува прашањето: каква е врската помеѓу оперативниот циклус на компанијата и нејзината ликвидност? Колку е подолг оперативниот циклус толку компанијата има потреба од поголем износ на ликвидни средства (во однос на тековните обврски), затоа што е потребен подолг период за конвертирање на залихите и побарувањата во готовина. Со други зборови, колку е подолг оперативниот циклус, толку е поголема потребата на компанијата од нето обртен капитал.

## 7. Анализа на задолженост на компаниите

Компанијата може да го финансира своето работење со сопствен капитал или со долг. Финансирањето со задолжување ја обврзува компанијата да плаќа камата и да ја враќа главнината според однапред договорените услови. Финансирањето со сопствен капитал не ја обврзува компанијата за други плаќања, освен исплатите на компанијата кои се вршат со дискрециона одлука од страна на бордот на директори.

Показателите за финансиската задолженост (финансиски левериџ) се користат за проценка на степенот на финансискиот ризик кој го презема компанијата. Постојат два вида показатели на финансискиот левериџ: процентни показатели и показатели на покриеноста.

Друг аспект на набљудување на финансиската состојба и финансискиот левериџ на компанијата е проценка на тоа колку добро компанијата се справува со финансиските тешкотии и обврски што ги носи задолжувањето и нејзината способност за отплата на трошоците на финансирање. Овде спаѓа показателот за покриеноста на каматата (interest coverage ratio).

Показателот кој ја покажува пропорцијата на средствата финансирани со долг претставува показател на вкупната задолженост (debt-to-assets ratio) и се пресметува како однос на вкупните обврски (краткорочни и долгорочни) и вкупните средства со кои располага компанијата:

$$\text{вкупна задолженост} = \frac{\text{вкупен долг}}{\text{вкупни средства}}$$

Финансиски показател, на пример, од 45% покажува дека 45% од средствата на компанијата се финансираат со задолжување (краткорочно и долгорочно). Во практиката не постојат дефинирани критериуми за прифатливата висина на овој параметар, но се разбира дека повисоката вредност означува повисоко ниво на ризик за доверителите на компанијата.

Финансискиот ризик може да се анализира и преку односот на долгот и сопствениот (акционерски) капитал (debt-to-equity ratio), кој го покажува финансирањето на операциите на компанијата со задолжување, во однос на сметководствената вредност на акционерскиот капитал:

$$\text{показател долг - сопствен капитал} = \frac{\text{вкупен долг}}{\text{акционерски (сопствен) капитал}}$$

И двата горенаведени показателя можат да бидат пресметани со користење на вкупниот долг на компанијата или само на долгорочните обврски.

### **Заклучок**

Достапноста и довербата во прибраните информации за работењето на компаниите олеснува само еден аспект на финансиската анализа. Она што преостанува како предизвик е, секако, анализа на овие информации и искористување на добиените резултати на ефективен и корисен начин. Финансискиот аналитичар треба да ги селектира релевантните информации за работењето на компанијата, да ги анализира и соодветно интерпретира, со цел да добиените резултати се користат во проценка на тековната и идна финансиска состојба и оперативното работење на компанијата. Правилната селекција на информациите бара детерминирање на тоа кои податоци и колку податоци се неопходни за анализа. Интерпретацијата на финансиските информации бара од аналитичарот да ги спои добиените резултати на еден логичен и смислен начин.

Финансиската анализа претставува процес на рекласификација и сумирање на податоците, преку воспоставување на показатели и трендови. Самата анализа на финансиските извештаи се изведува со примена на неколку различни методи. Овде кратко се обработени методот на хоризонтална анализа, вертикална анализа, анализа на трендот, финансиската анализа и дипонт анализата.

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.

Податоците потребни за финансиската анализа може да се добијат освен од финансиските извештаи, како главен производ на сметководствената функција во компанијата, и од останатите сектори, како што се производниот и маркетинг секторот од надворешни финансиски публикации издадени од страна на финансиски институции или владини тела и други извори.

**Користена литература:**

- [1] Walter T. Harrison, Charles T. Horngren, "Financial Accounting", Upper Saddle River, New Jersey, 2003, pp.609.
- [2] Frank J. Fabozzi, Pamela P. Peterson, "Financial management & Analysis", John Wiley and Sons, 2003, pp.722.
- [3] Agarwal Prashad Narain, "Analysis of Financial statements", National, 1981.
- [4] Ball Ray, S.P. Kothari, "Financial Statement Analysis", McGraw-Hill, 1994.
- [5] Спасов Синиша, Арсов Сашо, "Финансиски менаџмент", Економски факултет, Скопје, 2004.
- [6] Fridson S. Martin, Alvarez Fernando, "Financial Statement Analysis": A Practitioner Guide, John Wiley&Sons, 2002.
- [7] Higgins C. Robert, "Analysis for Financial Management", R.D.Irwin, 1984.
- [8] Berk B. Jonathan, Demarzo M. Peter, "Corporate Finance", Pearson Addison Wesley, 2007.