

СПЕЦИФИКА В ПРИЛОЖЕНИЕТО НА ФИНАНСОВИЯ АНАЛИЗ ПРИ ОЦЕНКАТА НА УСЛОВИЯТА ЗА НЕСЪСТОЯТЕЛНОСТ НА ПРЕДПРИЯТИЕТО

*Проф. д-р Надя Костова
Икономически университет – Варна*

SPECIFICITY IN THE APPLICATION OF THE FINANCIAL ANALYSIS IN THE ASSESSMENT OF THE CONDITIONS FOR BANKRUPTCY OF THE ENTERPRISE

*Prof. Nadya Kostova, PhD
University of Economics – Varna*

Резюме: *Несъстоятелността е специфична категория, която е значима за бизнес живота. Първият ѝ етап е производството по несъстоятелност, а то от своя страна съдържа процедури по установяване на неплатежоспособност и свръхзадълженост на предприятието длъжник. Съществен принос в подходящото им количествено измерване има финансовият анализ.*

Ключови думи: *несъстоятелност, финансов анализ, неплатежоспособност, свръхзадълженост, финансова автономност*

Summary: *Bankruptcy is a specific category that is significant in business life. Its first stage is the bankruptcy proceedings, which contain procedures for establishing the insolvency and over -indebtedness of the debtor enterprise. Financial analysis has a significant contribution to their appropriate quantitative measurement.*

Keywords: *bankruptcy, financial analysis, insolvency, over-indebtedness, financial autonomy.*

Doi: <https://doi.org/10.36997/LBCS2022.8>

Въведение

В резултат на събитията от последните години, правещи по-високи нивата на неопределеност и на несигурност в бизнеса, с голяма острота стои проблемът за несъстоятелността на предприятията. В преценката за наличието на условия за несъстоятелност широко приложение намира финансовият анализ, който в практико-прило-

жен аспект би следвало да се извърши по методика, характерна за анализ на финансовия риск. Измерването на този риск представлява субективна оценка в количествено изражение на очакваните величини на максималните и минималните загуби от вложения капитал (Уткин 1998: 17). Финансовият риск включва елементи, които според МСФО 7 „Финансови инструменти: оповестяване“ са класифицирани в три основни разновидности – кредитен, ликвиден и пазарен риск. Оценката на тези рискове от своя страна има отношение към несъстоятелността, но най-вече в рамките на първия етап от нея – производството по несъстоятелност.

Целта на производството по несъстоятелност е охранителна (чл. 607 от Търговския закон) и има два основни аспекта, които характеризират и изхода от това производство: да се създаде възможност за оздравяване на предприятието на длъжника или да се осигури справедливо удовлетворяване на кредиторите.

Установяването на не/платежоспособността е част от производството по несъстоятелност, тъй като то се открива за търговец, който е неплатежоспособен. Освен при неплатежоспособност, производство по несъстоятелност се открива и при свръхзадълженост на дружество с ограничена отговорност, акционерно дружество или командитно дружество с акции. Подходящото количествено измерване на неплатежоспособността и свръхзадължеността е изключително важно, като се има предвид, че международните изследвания на риска от несъстоятелност са постигнали напредък в нейното дефиниране, но количествената ѝ оценка е област, която подлежи на непрекъснато развитие.

В този смисъл тяхното финансово анализиране е решаващо за оздравяване на длъжника или за обявяването му в несъстоятелност. Затова целта на настоящия доклад е на база изразени съображения към признаването и оценяването на активите, пасивите, в т.ч. паричните задължения, респективно – на собствения капитал на предприятието, да се представи концепция за необходимостта от комплексна оценка на не/платежоспособността на търговеца и/или на свръхзадължеността на търговското дружество. Предвид обстоятелството, че над 90% от предприятията в България прилагат Националните счетоводни стандарти (НСС) като база за изготвяне на финансовите си отчети, изложението е направено по примера на счетоводния баланс, изготвен в унисон с тези стандарти и по-специ-

ално – с типовата форма на Приложение №1 към СС1 – Представяне на финансови отчети.

Изложение

Количествената оценка на неплатежоспособността и на свръхзадължеността трябва да отчита тяхното законово уреждане в България. Търговският закон (чл. 608) дефинира понятието „неплатежоспособност“: Неплатежоспособен е търговец, който не е в състояние да изпълни изискуемо: 1. парично задължение, породено от или отнасящо се до търговска сделка, включително нейната действителност, изпълнение, неизпълнение, прекратяване, унищожаване и разваляне, или последиците от прекратяването ѝ или 2. публичноправно задължение към държавата и общините, свързано с търговската му дейност, или 3. задължение по частно държавно вземане, или 4. задължение за изплащане на трудови възнаграждения към най-малко една трета от работниците и служителите, което не е изпълнено повече от два месеца. Неплатежоспособността се предполага, когато длъжникът е спрял плащанията. Спиране на плащанията е налице и когато длъжникът е платил изцяло или частично вземания на определени кредитори. Неплатежоспособността следва да бъде обоснована и да бъде резултат от обективна и трайна невъзможност за обслужване на задълженията. В противен случай, ако затрудненията на длъжника са временни или ако той разполага с имущество, което е достатъчно за покриване на задълженията му, без опасност да бъдат накърнени интересите на кредиторите, компетентният съд не допуска обявяване в неплатежоспособност (чл. 631 от Търговския закон).

Според Търговския закон (чл. 742) търговското дружество е свръхзадължено, ако неговото имущество не е достатъчно, за да покрие паричните му задължения.

Когато се констатира неплатежоспособност, съответно свръхзадълженост, съдът с решението си обявява неплатежоспособността, съответно свръхзадължеността, и определя началната ѝ дата.

От горепосоченото биха могли да се открият два важни аспекта:

- установяването на не/платежоспособност и/или на свръхзадълженост е задължително в производството по несъстоятелност, но е плод на надеждна и субективна оценка;

- наличието на не/платежоспособност и/или на свръхзадълже-

ност предполага подходящото им количествено измерване и задълбочен финансов анализ.

На база спецификата в дефинирането на неплатежоспособността и свръхзадължеността може да се направи изводът, че е изключително важно да се извършат два вида процедури:

- да се установи точният размер на активите, пасивите, в т.ч. паричните задължения и собственият капитал на предприятието, което е в производство по несъстоятелност и
- да се приложат адекватни подходи за анализиране на неплатежоспособността и свръхзадължеността.

Субективността в оценяването на неплатежоспособността и свръхзадължеността изисква ангажираните лица да имат високи познания, професионален опит и добра експертиза, за да може да се установи действителното финансово състояние на предприятието длъжник. Високи са очакванията и изискванията и към вещото лице, назначено в хода на производството по несъстоятелност. Както вече се посочи, неговата първа задача е установяването на реалните активи, пасиви и собствения капитал на длъжника, като се вземат под внимание редица специфики:

➤ Някои особености в признаването и оценяването на активите на длъжника

За целите на признаването и оценяването на активите е изключително важно да се посочи, че в счетоводния баланс трябва да се отразяват само онези активи, които отговарят на дефиницията за актив. Актив се признава в баланса, когато е вероятно бъдещите икономически ползи да бъдат получени от предприятието и активът има цена на придобиване или стойност, която може да бъде оценена надеждно. Следователно назначеното вещо лице в производството по несъстоятелност на първо място трябва да прецени дали са налице активи, които не отговарят на тази дефиниция, но са включени в счетоводния баланс на длъжника, и ако са налице такива, мотивирано да ги изключи при определяне размера на реалните активи на предприятието.

Тъй като анализирането на неплатежоспособността и свръхзадължеността изисква ясно разграничаване на всички активи на текущи (с краткотрайна ликвидност и погасяемост до 12 месеца от датата на баланса) и на нетекущи (с дълготрайна ликвидност и погасяемост над 12 месеца от датата на баланса), на второ място вещото лице трябва поотделно да определи размера на текущите и на

нетекущите активи. При това определяне е необходимо да съобрази следното:

- В актива на типовата балансова форма, в раздел В „Текущи (краткосрочни) активи“, гр. II „Вземания“, са включени едновременно както краткосрочни (текущи), така и дългосрочни (нетекущи) вземания. За целите на анализа вещото лице трябва да извърши съответни корекции с цел дългосрочните вземания да бъдат изключени от състава на текущите активи и включени в нетекущите (дълготрайните) (финансови активи в гр. III „Дългосрочни финансови активи“ на раздел Б от актива на счетоводния баланс.

- В раздел Г в актива на счетоводния баланс се посочват т. нар. „Разходи за бъдещи периоди“. Този раздел може да включва редица обекти, които имат различно съдържание. Необходимо е да се изследва състава на тези разходи и в случай че по същество представляват предплатени авансови плащания към контрагенти (вземания по аванси), сумите им за целите на анализа да се прибавят към нетекущите или текущите вземания в зависимост от периода за който се отнасят.

- Независимо от приложимите счетоводни стандарти е прието, отсрочените данъчни активи да бъдат класифицирани в счетоводния баланс като нетекущи активи. По същество някои от тях са начислени на база данъчни временни разлики, за които се предполага, че ще имат обратно проявление в следващия отчетен период. Вещото лице следва да направи съответните преизчисления и за целите единствено на производството по несъстоятелност отсрочените данъчни активи да бъдат разделени на нетекущи и текущи с цел по-точно оценяване на не/платежоспособността и свръхзадължеността на предприятието.

- От анализирането на състоянието на публикуваните в търговския регистър годишни финансови отчети на предприятията в България може да се заключи, че в част от тях вземанията им, материалните запаси, дълготрайните материални и нематериални активи не са обезценени до тяхната възстановима стойност. Ако вземанията не са обезценени, но са трудно или несъбираеми, ако материалните запаси не се представени по нетна реализуема стойност и ако дълготрайните материални и нематериални активи имат балансова стойност, която превишава възстановимата им стойност, вещото лице следва да извърши корекция чрез намаление на балансовите им стойности по правилата на СС 32 – Финансови инструменти, СС 2 – Стоково-материални запаси, СС 36 – Обезценка на активи и СС 38 - Нематериални активи.

➤ Някои особености в признаването и оценяването на пасивите, в т.ч. на паричните задължения на длъжника

Капиталът на предприятието се класифицира на собствен капитал и пасиви (пасивите понякога са наричани „привлечен капитал“). Следва да се има предвид, че във финансовата отчетност пасивите са по-широко понятие от паричните задължения. Пасивите, т.е. привлеченият капитал, включват два елемента – парични задължения и провизии. Паричните задължения са дълг, който има съответна изискуемост, която се определя от времето до неговия падеж. Провизиите са също задължения, но те са потенциални такива с приблизителна срочност и с размер, определен на база надеждна, но приблизителна оценка. Това е изключително важно за производството по несъстоятелност, защото, както по-горе се посочи, в него при определяне на свръхзадължеността паричните задължения имат особено значение. В допълнение към това, вещото лице трябва да разграничи паричните задължения на дългосрочни – с изискуемост в период по-голям от 12 месеца от датата на баланса, и краткосрочни – до 12 месеца.

По наше мнение във връзка с тези съображения е необходимо вещото лице да вземе под внимание следните особености:

- Провизиите и другите задължения към персонала са представени в общ раздел Б на пасива на счетоводния баланс, без да бъдат разграничени на текущи и нетекущи, поради което за целите на производството по несъстоятелност същите подлежат на разделяне и съответно техните стойности прибавени към краткосрочните или дългосрочните пасиви.

- Раздел В „Задължения“ от пасива на баланса съдържа както краткосрочни, така и дългосрочни парични задължения. Както вече се посочи, за целите на анализа е изключително важно правилното им класифициране на текущи и нетекущи и вещото лице е необходимо прецизно да направи това.

- В раздел Г на пасива на счетоводния баланс са представени финансиранятия и приходите за бъдещи периоди. Според СС 1 финансиранятия се отчитат в отделен раздел в пасива на баланса извън собствения капитал и пасивите. Съгласно СС 20 - Отчитане на правителствени дарения и оповестяване на правителствена помощ, предоставените от правителството (от всеки държавен орган, институция, служба или др. подобни органи на местно, национално или международно равнище) средства на дадено предприятие като ком-

пенсация за спазване от негова страна в миналото или в бъдеще на определени условия, отнасящи се до текущата дейност, са правителствено дарение, което се отчита като финансиране и се признава като приход в текущия период в зависимост от това дали е дарение, свързано с амортизируеми или с неамортизируеми активи. Считаме, че вещото лице за целите на анализа трябва да прибави финансиранията към собствения капитал, когато предприятието е изпълнило условията на дарението и средствата не подлежат на връщане. В този случай финансирането не представлява пасив, тъй като не отговаря на дефиницията за пасив, дадена в Общите разпоредби към НСС. Финансирането би било пасив и би следвало да се прибави към краткосрочните или дългосрочните задължения за целите на анализа само ако са налице индикации, че предприятието не е спазило условията на дарението и съответно получените средства или част от тях подлежат на възстановяване към финансиращия орган. Приходите за бъдещи периоди, предвид тяхната същност, също е необходимо да бъдат класифицирани за целите на анализа на нетекущи и текущи задължения.

- Отсрочените данъчни пасиви според приложимите стандарти се представят като нетекущи. За целите на установяване на неплатежоспособността или свръхзадължеността, в зависимост от периода на обратно проявление на данъчните временни разлики, биха могли да се направят корекции и частта или целият размер на отсрочените данъчни пасиви да се прибави към текущите пасиви, когато се очаква отсрочените данъчни пасиви да се погасят в следващите 12 месеца.

- В някои предприятия са налице условия за начисляване на провизии по смисъла на СС 37 - Провизии, условни задължения и условни активи, но понякога същите не са признати във финансовите им отчети. В случай че вещото лице разполага с подобна информация за съществуващи, но неначислени провизии, то следва за целите на анализа да извърши корекции чрез увеличаване сумата на пасивите на предприятието.

- Някои особености в определянето на собствения капитал на длъжника

Имущественият баланс позволява оценка на собствения капитал, явяваща се равна на стойността на нетните активи (активи минус пасиви). Тази оценка е известна още като „нетна ситуация“ на

предприятието. В типова балансова форма невнесенят капитал се оповестява в актива на баланса (раздел А), а записаният капитал в номинални единици се представя в пасива. Наличието на записан, но невнесен капитал сочи вземане от собствениците на предприятието от невнесен капитал. Тъй като невнесенят капитал е регулираща статия по отношение на записания капитал, е целесъобразно за целите на производството по несъстоятелност (в случай че е налице такава ситуация) вещото лице трябва да приспадне стойността на невнесения капитал от сумата на активите с мотива, че не е „реален актив“ за предприятието (Чуков 1997: 47).

Свърхзадължеността на търговското дружество се измерва на база „действителната му стойност“, но предвид дефиницията на Търговския закон е необходимо от балансовата стойност на реалните активи да се извадят не всички пасиви, а само паричните задължения на предприятието.

В обобщение, на основата на горепосочените съображения, както и на други такива, които биха могли да възникнат в хода на извършвания от вещото лице анализ (например ако в одиторския доклад върху годишен финансов отчет на предприятие в производство по несъстоятелност се съдържат резерви, при оценяване на активите, пасивите, респективно собствения капитал), е целесъобразно вещото лице да оформи специална таблица за отразяване на корекциите, извършени за целите на производството по несъстоятелност, в която, освен самите корекции, да бъдат описани мотивите и доказателствата за тях.

На следващо място бихме поставили проблема, който стои пред вещото лице и пред компетентния съд за това какви показатели да се използват при анализа и оценката на неплатежоспособността. Изборът на показатели е определящ за точността и ефективността на оценката. Съществуват изключително много подходи, модели и методики за оценка на неплатежоспособността. Изследването на тяхното многообразие води до извода, че биха могли да се причислят към една от следните четири групи:

- оценка на неплатежоспособността единствено на база показатели за ликвидност и платежоспособност;
- оценка на неплатежоспособността на база показатели за финансова устойчивост;
- оценка на неплатежоспособността на база най-често използ-

вани количествени показатели, оповестени в редица международни научни изследвания на риска от несъстоятелност;

- оценка на неплатежоспособност на база „модели за статичен анализ на риска от несъстоятелност“.

Във връзка с първата група показатели е необходимо да се разграничат понятията „ликвидност“ и „платежоспособност“, тъй като в практиката често се поставя знак за равенство между тях. Съгласно Общите положения към МСС (Концептуалната рамка за финансово отчитане в сила до 31.12.2019 г.) „ликвидността е наличността от парични средства в близкото бъдеще след отчитане на финансовите задължения за същия период“, а „платежоспособността е наличност на парични средства за посрещане на финансови задължения в дългосрочен план.“ Следователно показателите за ликвидност определят способността на предприятието да изплаща текущите си задължения, докато платежоспособността предоставя оценка на дългосрочната възможност на предприятието да обслужва всичките си задължения, независимо от техния характер и падеж.

Ликвидността може да се анализира чрез редица показатели (финансови коефициенти). Коефициентите за ликвидност биха могли да се класифицират в две групи:

- „класически“ коефициенти за ликвидност – това са популярните коефициенти за обща, бърза, незабавна и абсолютна ликвидност;
- допълнителни коефициенти за ликвидност – като кризисна ликвидност, ликвидност на приходите, на капитала и др. (Костова 2019:196-205).

Анализирането на ликвидността на предприятието е свързано с някои особености:

- Показателите за ликвидност трябва внимателно да се интерпретират, защото измерителите на степента на ликвидност на краткотрайните активи и изискуемостта на задълженията към определена дата могат да бъдат инцидентно доста високи. Например едно задължение към доставчик, възникнало преди една година, при изчисляване на показателите за ликвидност се третира като еквивалентно на едно задължение към доставчик, възникнало непосредствено към датата на оценката на ликвидността.

- Друга особеност е свързана с предприятията, чиято дейност има сезонен характер. При наличие на сезонност в бизнеса паричните постъпления са неритмични. Към определена дата коефициентите

на ликвидност могат да не отчитат стандартните си стойности, но текущо през периода да бъдат благоприятни и обратно.

Целесъобразно е ликвидността на всяко предприятие да се преценява индивидуално, съобразно специфичните условия, в които то функционира. В определен смисъл анализът на ликвидността би могъл да се определи като част от анализа на платежоспособността. Независимо че ликвидността на практика е част от платежоспособността от гледна точка на времевия аспект, невинаги влошената ликвидност предполага влошена платежоспособност или добрата ликвидност да предполага и добра платежоспособност (Божков 2003: 39). Затова е целесъобразно, от една страна, ликвидността да се възприема като един предшестваш етап на анализа на платежоспособността, но от друга – анализът на ликвидността и на платежоспособността да се разглеждат като отделни самостоятелно обособени видове анализ.

Втората група показатели за анализ на платежоспособността включва такива, които изследват финансовата устойчивост, често обозначавана с понятията „финансова стабилност“, „финансово равновесие“ или „финансова автономност“ (Тодоров 2011: 216). Показателите за финансова автономност се представят чрез съпоставяне на различни видове капитал – собствен капитал и пасиви. Могат да бъдат изчислени разнообразни финансови съотношения, въз основа на които се преценява степента на финансова стабилност на предприятието (Костова 2019: 205-217). Показателите за финансова автономност характеризират количествено степента на финансова независимост на предприятието от кредиторите и предоставят информация за възможностите му да обслужва своите задължения. Финансовата устойчивост би могла да се анализира и на база т. нар. „функционална концепция за баланс“. За разлика от традиционния баланс, интерпретацията на функционалния баланс се основава на хоризонтален анализ, построен на принципа на разделянето на активите и на източниците на ресурси, като се съблюдават следните препоръчителни нива:

- нетекущите активи трябва да бъдат финансирани от постоянни източници, т.е. от: собствени източници, които имат външен произход, и от собствени източници с вътрешен произход;
- текущите активи трябва да се финансират от задължения, но и от собствени източници с вътрешен произход.

Правилото за финансово равновесие, върху което се основава функционалната концепция, предполага, че не е възможно едно предприятие да е стабилно, ако привлеченият капитал (пасивите) е краткосрочен, а с него се финансират дълготрайни активи.

Третият подход за оценяване на платежоспособността е на база на 40 броя най-често използвани количествени показатели (Костова 2019: 239-240), приложени в 137 световноизвестни модела за оценка на риска от несъстоятелност (Bellovary, Giacchino, Akers 2007: 1-43).

Четвъртият подход за оценяване на платежоспособността е чрез модели на статичен анализ на риска от несъстоятелност (Касърова 2015: 26). За първи път започват да се разработват такива модели през 60-те години на XX век. Съществуват над 150 модела за оценка на риска от несъстоятелност, разработени за различни страни и сектори от икономиката. Най-често използваните модели за оценка на риска от несъстоятелност са тези на Altman (1968), Beaver (1966), Lis (1972), Springate (1974), Teffler (1977), Ohlson (1980), Fulmer (1984) и др. Моделите характеризират различни аспекти от дейността на предприятието. Те са бързи и лесни за приложение, но същевременно би могло да се каже, че притежават и някои недостатъци:

- използването в даден модел на сравнително малък брой коефициенти създава усещане за ограниченост в оценката и евентуално за риск от неточност;
- статистиката сочи, че предсказанията за банкрут са с точност в диапазона 70% - 90%. Това е висока степен на вероятност, но не е достатъчно висока за да се прилага един единствен модел;
- моделите се базират на информация от финансовите отчети, които в отделните държави се различават в терминологично и методологично отношение, което може да повлияе върху интерпретирането на числените значения на използваните в моделите коефициенти;
- методологията за разработване на моделите не отчита отраслови и секторни специфики и различия, което също може да повлияе на икономическата и на финансовата интерпретация на показателите в моделите.

Независимо от наличието на недостатъци, следва да се каже, че моделите за оценка на риска от неплатежоспособност, респективно несъстоятелност, са достижение на световната наука и трябва да се използват като аналитичен инструмент, но подходящо интерпретирани от вещото лице в конкретното производство по несъстоятелност.

Заклучение

В обобщение може да се посочи, че по темата за несъстоятелността в България от гледна точка на финансовата теория и финансовия анализ все още липсват достатъчно разработки, касаещи методологията на оценката на неплатежоспособността и свръхзадължеността. Вероятната причина за това е и сложността на въпроса. Очевидно е, че оценката на риска от несъстоятелност е важна за предприятието, но при това оценяване е необходимо да се прилагат комплексно подходите за измерване и оценяване, тъй като всеки един от подходите разглежда състоянието на платежоспособността и свръхзадължеността на предприятието длъжник от точно определен ъгъл.

Използвана литература:

1. Божков, В. (2003). Интерпретация и анализ на финансовите отчети с общо предназначение. София: Библиотека „Български счетоводител“, поредица „Актуално“, бр. 9.

(Bojkov, V. (2003). Interpretaciia i analiz na finansovite otcheti s obshto prednaznachenie. Sofia: Biblioteka Balgarski schetovoditel, poredica Aktualno, br. 9.)

2. Касърова, В. Модели и показатели за анализ при финансова устойчивост на компанията (http://eprints.nbu.bg/637/1/FU_1_FINAL.pdf, 25.01.2015).

(Kasarova, V. Modeli i pokazateli za analiz pri finansova ustoichivost na kompaniata http://eprints.nbu.bg/637/1/FU_1_FINAL.pdf, 25.01.2015)

3. Костова, Н. (2013). Организационни и методологически аспекти на оценката на предприятие. Варна: Наука и икономика.

(Kostova, N. (2013). Organizacionni i metodologicheski aspekti na osenkata na predpriatie. Varna: Nauka i ikonomika)

4. Костова, Н. (2019). Финансов анализ. Варна: Бизнес практика АКТИВ.

(Kostova, N. (2019). Finansov analiz. Varna: Biznes praktika AKTIV)

5. Тодоров, Л. (2011). Оценка на финансовия риск и степента на финансова устойчивост на предприятието. Годишник на ИДЕС.

(Todorov, L. (2011). Ocenka na finansovii risk i stepenta na finansova ustoichivost na predpriiatieto. Godishnik na IDEs)

6. Търговски закон. // Обн. ДВ, бр. 48 от 18.06.1991 г., посл. изм. ДВ, бр. 25 от 29.03.2022 г., в сила от 8.07.2022 г.

(Targovski zakon. // Obn. DV, br. 48 ot 18.06.1991 g., posl. izm. DV, br. 25 ot 29.03.2022 g., v sila ot 8.07.2022 g.)

7. Уткин, А. (1998). Риск – менеджмент. Москва: ЕКМОС.

(Utkin, A. (1998). Risk – menedjment. Moskva: EKMOS)

8. Чуков, К. (1997). Анализ на финансовите резултати и финансовото състояние на предприятието. София: Люрен.

(Chukov, K. (1997). Analiz na finansovite rezultati i finansovoto sastoianie na predpriiatieto. Sofia: Luren)

9. Bellovary, J., Giacomin, D., Akers, M. (2007). A Review of Bankruptcy Prediction Studies: 1930 to Present. // Journal of Financial Education, №33.

За контакти:

Проф. д-р Надя Костова

Икономически университет – Варна

E-mail: n.kostova@ue-varna.bg