

Working Capital - Essence and Policies

Tsvetomir Manolov - Chief Assist. Prof. Dr.
University of Economics - Varna, Varna, Bulgaria
wt_varna@ue-varna.bg

Abstract

In the conditions of constantly increasing and often unpredictable risks, the management of working capital is important for the existence of any enterprise. The purpose of this article is to clarify the essence and scope of the concept of working capital and to present strategies for its management. The practical study was conducted on the basis of the chemical companies in the Varna region. The structure and composition of the current assets of the enterprises were studied, and some significant coefficients were calculated. The studied indicators were calculated based on the information from annual financial statements of the enterprises.

Keywords: chemical industry, financial analysis, net working capital/ working capital

JEL code: M41,D22

Въведение

Управлението на оборотния капитал е сред най-важните и отговорни задачи, пред които се изправя ръководството на всяко едно предприятие. Често от решенията свързани с оборотния капитал зависи финансовото състояние на цялото дружество. Това се дължи на факта, че поддържането на прекалено ниски нива от текущи активи спрямо съществуващите текущи пасиви, най-често води до неблагоприятно изменение на ликвидността и платежоспособността и създава рискове за постигане на желаната рентабилност и съответно растеж на предприятието като цяло. В резултат на всичко това може да се направи извода, че политиките за управление на оборотния капитал във всяко едно предприятие не бива да бъдат подценявани и трябва да се основават на своевременни и задълбочени анализи.

Значението на анализа и управлението на оборотния капитал неимоверно се увеличава в ситуациите на кризи, продиктувани от пандемии или войни, които водят до: спад на потреблението, нарушаване на търговски и производствени връзки, спад в продажбите на дружествата (Liu et al., 2020).

Така например изследванията показват, че в резултат на пандемията от Covid 19 се наблюдава забавяне на плащанията от клиенти, което води до увеличаване както на вземанията от клиенти, така и на периода на събиране на вземанията от клиенти приблизително със 7 % . Това от своя страна увеличава периода на обрщаемост на текущите активи и той достига 5 годишен максимум през 2020 г. (PwC., 2021)

В същото време задълбочени изследвания, свързани с анализа на оборотния капитал на предприятията в България, почти липсват. От тази гледна точка настоящата публикация е опит да се представят основните насоки за анализ на оборотния капитал, като е проведено и практическо изследване, обхващащо химическите предприятия в област Варна.

1. Същност на понятието оборотен капитал. Политики за управление на оборотния капитал.

1.1. Същност на понятието оборотен капитал.

Може да се обобщи, че оборотният капитал се свързва най-често с ресурсите, необходими за осъществяване на текущата дейност на предприятието. В този смисъл той може да бъде отъждествен със сумата на текущите активи на предприятията, т.е. с активите, които имат способността да се трансформират от един вид в друг в рамките на оперативния цикъл на дейността. От тази гледна точка оборотният капитал представлява съвкупността от

дългосрочни и краткосрочни финансови ресурси (източници на финансиране), вложени в краткотрайните (текущи) активи на предприятието.

Следователно в широк смисъл като оборотен капитал се разглеждат текущите активи на предприятието. В този ред на мисли оборотният капитал може да включва:

Материалните запаси, които включват в своя състав готова продукция, незавършено производство, стоки и материали.

Вземанията от клиенти, както и всички други вземания – тази група текущи активи включва основно възникналите вземания по продажби на клиенти, които се очаква да бъдат събрани, в зависимост от условията на сключените договори. При проблеми със събираемостта на вземанията те следва да бъдат обезценени, съобразно с възприетата счетоводна политика, до размера на евентуалната част, която реално може да бъде събрана по преценка на ръководството.

Инвестициите в търгуеми ценни книжа и други финансови инвестиции – тук се включват краткосрочните инвестиции в корпоративни, държавни или общински ценни книжа, които се очаква да бъдат реализирани до една година.

Паричните средства – включващи паричните наличности в брой и по различни банкови сметки.

От тази гледна точка оборотния капитал може да се дефинира и като съвкупност от дългосрочни и краткосрочни финансови ресурси, вложени в текущи активи на предприятието. Известен е още като брутен оборотен капитал (Gitman, Lawrence J. 2003).

Следва да се има предвид, че оборотният капитал може да се разглежда и от позицията на предназначението му да се използва за погасяване на текущите задължения на предприятието. От тази гледна точка оборотният капитал е марж или буфер, който трябва да послужи за изпълнение на задълженията в рамките на оперативния цикъл на дейността, т.е. той характеризира взаимовръзката между текущите активи и краткосрочните задължения и е разликата между текущите активи и краткосрочните задължения (Pluta Arbidane and Svetlana Ignatjeva, 2012). Следователно в тесен смисъл под оборотен капитал се разбира само превишението на текущите активи над текущите задължения, което означава че в зависимост от избраната от ръководството на предприятието стратегия за финансиране на дейността му, той може да има както положителни, така и отрицателни стойности.

Посочените два аспекта, в които се разглежда оборотният капитал, стоят в основата на концепцията за брутният и нетният оборотен капитал. Концепцията за брутният оборотен капитал се свързва с брутната сума на текущите активи на предприятието. Брутният оборотен капитал не трябва да бъде нито прекалено висок, за да не се стигне до „замразяване” на ресурси; нито твърде нисък, предвид факта че ниските стойности на този показател обикновено се приемат за индикатор за влошена ликвидност на предприятията (Георгиева, Д., 2018). От това може да се направи извода, че величината на оборотния капитал е резултат от управленските решения, които пряко засягат видовете, количеството на текущите активи, структурата им и начините на тяхното финансиране, както и действията, предприети от ръководството, за тяхното ефективно управление. Това от своя страна позволява оборотния капитал да се разглежда като функция на времето, изминало между закупуването на суровините и материалите и продажбата на готовата продукция, произведена в резултат на употребата им (Arnold, G., 2008).

Въпреки че математически сумата на брутният оборотен капитал е равна на текущите активи, е необходимо при неговия анализ да се разглеждат и източниците на неговото финансиране. От тази гледна точка, брутният оборотен капитал е капиталът, който е предназначен да финансира текущите активи на предприятието.

Приема се, че за да може едно предприятие да постигне финансова стабилност, текущите активи следва да бъдат финансирани с текущи пасиви, а нетекущите активи – с постоянен капитал (собствен капитал и дългосрочни задължения).

Друго определение за нетния оборотен капитал е, че той представлява онази част от текущите активи на дадена фирма, която се финансира от дългосрочни средства (Райков, Е., 2013).

Това означава, че нетния оборотен капитал на предприятието може да се разглежда като собствен и чужд оборотен капитал (Тодоров, Г. 2008). Собственият оборотен капитал представлява онази част от нетния оборотен капитал, която е финансирана със собствени за предприятието източници на средства. Наличието на собствен оборотен капитал е предпоставка за устойчивост и добра ликвидност, но и по-трудна адаптивност към неочаквани промени в средата и условията на работа. Чуждият оборотен капитал е остатъчната величина от общата сума на нетния, след приспадане на собствения оборотен капитал. Когато предприятието финансира оперативната си дейност предимно чрез чужд оборотен капитал, се приема че то е по-гъвкаво и по-бързо приспособимо към нововъзникналите промени, но и в по-голяма степен заплашено от ликвидна криза.

Всичко това позволява да се обобщи, че съществуват различни виждания за оборотния капитал, съгласно които той:

- е идентичен с текущи активи на дружество, които в хода на обичайната дейност преминават от една форма в друга, като например от парични средства в материални запаси, от материални запаси във вземания, от вземания в парични средства;

- е размерът на средствата, необходими за покриване на разходите за функциониране на предприятието;

- се свързва с инвестициите на предприятията в краткотрайни активи – парични средства, краткосрочни ценни книжа, вземания и материални запаси;

- е онзи капитал, който не е фиксиран. По тази причина най-често оборотния капитал се определя като разликата между балансовата стойност на текущите активи и текущите пасиви.

1.2. Политики за управление на оборотния капитал

Определянето на подходящи нива на оборотния капитал е изключително важно за финансовото състояние на всяко едно предприятие, тъй като по този начин се създават и предпоставки за оптимизиране на оперативните разходи и поддържане на адекватна на икономическата ситуация ликвидност.

По тази причина, съществуват проучвания, съгласно които управлението на оборотния капитал на предприятието е в пряка връзка от икономическите условия в съответната страна или отрасъл (Filbeck & Krueger, 2005). Като може да се направи и извода, че управлението на оборотния капитал се оказва по-изразено в икономическите спадове, отколкото в икономическия бум.

В теоретичен аспект политиките, свързани с управлението на оборотния капитал, биха могли да се обособят в две големи групи, в зависимост от това дали акцентът се поставя върху това как предприятията инвестират разполагаемите средства или върху финансирането конкретно на текущите активи:

- **Политика на управление, при която се акцентира върху инвестирането в оборотен капитал** – свързана е преди всичко с определяне и поддържане на определени нива на текущите активи. От своя страна тази политика, в зависимост от преследваните от предприятието цели, може да бъде подразделена на агресивна инвестиционна политика и консервативна инвестиционна политика. Обичайно дружествата възприели агресивна политика на инвестиране в оборотен капитал извършват сравнително ниски инвестиции в текущи активи, изложени са на риск от недостиг на оборотни средства и търсят по-висока обращаемост на текущите активи и по-висока рентабилност. Предприятията, възприели консервативна политика за инвестиране в оборотен капитал, най-често инвестират значителни по размер средства в текущи активи. Това води до минимизиране на риска от

прекъсване на производствения процес и създава предпоставки да се изградят добри отношения с клиентите, като по този начин увеличат продажбите, но създава риск от нарастване на оперативните разходи и спад в рентабилността на дружеството. Тук обаче трябва да се отбележи, че съществува и друго виждане, съгласно което по-големите инвестиции в оборотен капитал позволяват на дружествата да увеличат продажбите си и да получат по-големи отстъпки за предсрочни плащания (Deloof, 2003)

Определянето на вида на провежданата политика се извършва на база на информация, която се получава чрез изчисляване на коефициенти на структура, отразяващи частта на текущите активи от всички активи на предприятията.

- **Политика на управление, при която се акцентира върху финансирането на оборотния капитал** – свързана е с използването на текущи пасиви за финансиране на текущите активи и се измерва чрез съотношението общи текущи задължения към общите активи (Koh et al., 2014). Тази политика също може да се подраздели на политика на агресивно финансиране и консервативна политика на финансиране. Обичайно при агресивната политика за финансиране на оборотния капитал се използват краткосрочни пасиви, докато консервативната политика на финансиране на оборотния капитал е свързана с използването на дългосрочни капиталови източници за финансиране на текущи активи (Nabi et al., 2016). Приема се, че използването основно на текущи пасиви е високорисково, докато дългосрочните задължения са по-ниско рискови и предоставят по-дълъг период за уреждане на задълженията.

За да управляват ефективно оборотния капитал, финансовите мениджъри трябва да обмислят политиката, подходяща за компанията, за да увеличат нейната рентабилност.

2. Методология и резултати от изследването

Изследването е проведено при спазване на следната методология:

- **Определени са предприятията, обект на изследване** – в случая това са предприятия от област Варна, работещи в областта на химическата промишленост (извадката е направена въз основа на информация, съдържаща се в уеб сайта на Българската камара на химическата промишленост: <https://bcc2001.com/bg/>). На сайта на камарата е посочено, че на територията на областта оперират 3 дружества, а именно „Агрополихим“ АД, „Алифос България“ ЕАД и „Солвей Соди“ АД. Въпреки че през 2020 г. „Агрополихим“ АД закупува изцяло „Алифос България“ ЕАД, дружеството също ще бъде обследвано.

- **Определен е периода на изследването** – предвид факта, че кризата оказала най-голямо влияние върху дейността на предприятията в България през последните години е свързана с Covid-19, са анализирани данните, съдържащи се годишните финансови отчети за 2019 г., 2020 г. и 2021 г. Приема се че ако се наблюдава негативно изменение в стойностите на изследваните показатели, то със сигурност ще е повлияно и от създалата се пандемична обстановка и последвалата я криза.

- **Определени са източниците на информация, на база на които ще се извърши изследването** – индивидуалните годишни финансови отчети на дружествата, съдържащи информация за периода от 01.12.2019 г. до 31.12.2021 г. Когато дадено дружество през анализирания период е изготвяло и индивидуален и консолидиран отчет, изчисляването на показателите е извършено на базата на индивидуалния отчет. Причината за този избор е, че целта на изследването е да се проучи оборотния капитал на дружества, извършващи дейност единствено в областта на химическата промишленост. От тази гледна точка не е удачно да се анализира информация от консолидирани отчети, тъй като често в групите попадат и дружества, опериращи в други сектори/ отрасли.

- **Определени са насоките за анализ** – предвид предмета на изследването и спецификата в дейността на изследваните предприятия, както и в резултат от ограниченията за обем на разработката, са изчислени коефициентите, разкриващи каква е избраната от

съответното дружество стратегия за управление на оборотния капитал. Допълнително са изчислени и коефициенти на рентабилност, защото целта на управлението на оборотния капитал е именно оптимизиране на печалбата на дружествата.

- Формулирани са и съответните изводи, като акцента е поставен върху връзката нива на оборотния капитал – стратегия за неговото управление – рентабилност на приходите от продажби - предвид сравнително ограничения обем на разработката и малкия брой на предприятията, попаднали в извадката, не е извършен корелационен анализ.

Таблица 1. Анализ на относителния дял на текущите активи от активите на предприятията

| Година | Агрополихим АД | | | Солвей Соди АД | | | Алифос България ЕАД | | |
|-------------|------------------------|------------------------|-------------------------|------------------------|------------------------|-------------------------|------------------------|------------------------|-------------------------|
| | тек. активи в хил. лв. | общо активи в хил. лв. | отн. дял на тек. активи | тек. активи в хил. лв. | общо активи в хил. лв. | отн. дял на тек. активи | тек. активи в хил. лв. | общо активи в хил. лв. | отн. дял на тек. активи |
| 2019 | 167 158 | 455 929 | 37% | 173 290 | 606 681 | 29% | 6 939 | 18 720 | 37% |
| 2020 | 67 363 | 375 120 | 18% | 169 565 | 599 257 | 28% | 4 530 | 12 528 | 36% |
| 2021 | 179 656 | 484 125 | 37% | 181 261 | 635 611 | 29% | 15 849 | 22 379 | 71% |

В резултат на анализа се установи, че:

- и в трите изследвани предприятия относителния дял на текущите активи през анализирания период е сравнително нисък, което свидетелства за провеждането на една по-консервативна политика на управление на оборотния капитал;

- и в трите изследвани предприятия се наблюдава намаление както в абсолютните стойности на оборотния капитал, така и в техния относителен дял през 2020 г. спрямо 2019 г., като в най-голяма степен кризата е повлияла върху оборотния капитал на „Агрополихим“ АД, докато при останалите две предприятия влиянието е несъществено;

- през 2021 г. и в трите анализирани предприятия абсолютните стойности на оборотния капитал превишават тези от 2019 г. Относителния дял на текущите активи в „Агрополихим“ АД и „Солвей Соди“ АД е идентичен с този от 2019 г., докато при „Алифос България“ АД се наблюдава значително увеличение, което обаче се дължи преди всичко на факта, че през 2020 г., дружеството е придобито от „Солвей Соди“ АД.

Таблица 2. Анализ на структурата на текущите активи на „Агрополихим“ АД за периода 2019 г. – 2021 г.

| Показател | 2019 г. | | 2020 г. | | 2021 г. | |
|--------------------------------|---------------------|-------------|---------------------|-------------|---------------------|-------------|
| | стойност в хил. лв. | отн. дял | стойност в хил. лв. | отн. дял | стойност в хил. лв. | отн. дял |
| Материални запаси | 55 928 | 33% | 48 211 | 72% | 121 085 | 67% |
| Вземания | 34 005 | 20% | 15 480 | 23% | 55 313 | 31% |
| Краткосрочни инвестиции | 5 992 | 4% | 887 | 1% | 26 | 0% |
| Парични средства | 71 233 | 43% | 2 785 | 4% | 3 232 | 2% |
| Общо: | 167 158 | 100% | 67 363 | 100% | 179 656 | 100% |

В резултат на анализа се установи, че:

- през периода 2019 г. – 2021 г. се наблюдава значително увеличение както в абсолютната сума, така и в относителния дял на материалните запаси на дружеството, които от 2020 г. започват да формират основната част от текущите активи на предприятието;

- през целия анализиран период се наблюдава увеличение както в абсолютната сума, така и в относителния дял на несъбраните вземания на дружеството.

- през целия анализиран период се наблюдава значително намаление както в извършваните от дружеството краткосрочни инвестиции, така в наличните парични средства;

- ръководството на предприятието се стреми и до голяма степен успява да неутрализира негативните последици от кризата, чрез оптимизиране на компонентите на оборотния капитал на дружеството.

Таблица 3. Анализ на структура на текущите активи на „Солвей Соди“ АД за периода 2019 г. – 2021 г.

| Показатели | 2019 г. | | 2020 г. | | 2021 г. | |
|-------------------------|---------------------|-------------|---------------------|-------------|---------------------|-------------|
| | стойност в хил. лв. | отн. дял | стойност в хил. лв. | отн. дял | стойност в хил. лв. | отн. дял |
| Материални запаси | 57 030 | 33% | 34 595 | 20% | 45 372 | 25% |
| Вземания | 82 843 | 48% | 83 137 | 49% | 82 358 | 45% |
| Краткосрочни инвестиции | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% |
| Парични средства | 33 417 | 19% | 51 833 | 31% | 53 531 | 30% |
| Общо: | 173 290 | 100% | 169 565 | 100% | 181 261 | 100% |

В резултат на анализа се установи, че:

- през периода 2019 г. – 2020 г. се наблюдава значително намаление както в абсолютната сума, така и в относителния дял на материалните запаси на дружеството. Въпреки увеличението им през 2021 г., през целия анализиран период те формират сравнително малка част от текущите активи на предприятието;

- през целия анализиран период се наблюдава относително голям размер на несъбраните вземания на предприятието. Това от своя страна може да се приеме и като индикатор за риск, тъй като през всяка една от годините над 40 % от текущите активи на дружеството са формирани от вземания;

- предприятието не е извършвало краткосрочни инвестиции през изследвания период;

- през целия анализиран период се наблюдава увеличение в наличните парични средства, както като абсолютна сума, така и като относителен дял;

- факта, че около 75 % от текущите активи на дружеството са под формата на вземания и на парични средства, свидетелства за факта, че структурата на оборотния капитал би могла да се оптимизира.

Таблица 4. Анализ на структура на текущите активи на „Алифос България“ ЕАД за периода 2019 г. – 2021 г.

| Показатели | 2019 г. | | 2020 г. | | 2021 г. | |
|-------------------------|---------------------|-------------|---------------------|-------------|---------------------|-------------|
| | стойност в хил. лв. | отн. дял | стойност в хил. лв. | отн. дял | стойност в хил. лв. | отн. дял |
| Материални запаси | 1 454 | 21% | 1 750 | 39% | 7 315 | 46% |
| Вземания | 4 613 | 66% | 1 688 | 37% | 8 109 | 51% |
| Краткосрочни инвестиции | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% |
| Парични средства | 872 | 13% | 1 092 | 24% | 425 | 3% |
| Общо: | 6 939 | 100% | 4 530 | 100% | 15 849 | 100% |

В резултат на анализа се установи, че:

- през периода 2019 г. – 2021 г. се наблюдава значително увеличение както в абсолютната сума, така и в относителния дял на материалните запаси на дружеството;
- през целия анализиран период, с изключение на 2020 г., вземанията на дружеството формират основната част от текущите му активи, което изправя предприятието от рискове, свързани със забавяне на плащания и загуба на ликвидност.
- предприятието не е извършвало краткосрочни инвестиции през изследвания период;
- през целия анализиран период се наблюдава намаление в наличните парични средства, както като абсолютна сума, така и като относителен дял.

Таблица 5. Анализ на нетния оборотен капитал на предприятията за периода 2019 г. - 2021 г.

В ХИЛ. ЛВ.

| година | Агрополихим АД | | | Солвей Соди АД | | | Алифос България ЕАД | | |
|---------|----------------|---------------|---------|----------------|---------------|--------|---------------------|---------------|--------|
| | текущи активи | текущи пасиви | НОК | текущи активи | текущи пасиви | НОК | текущи активи | текущи пасиви | НОК |
| 2019 г. | 167 158 | 29 446 | 137 712 | 173 290 | 76 295 | 96 995 | 6 939 | 5 068 | 1 871 |
| 2020 г. | 67 363 | 28 942 | 38 421 | 169 565 | 95 430 | 74 135 | 4 530 | 2 029 | 2 501 |
| 2021 г. | 179 656 | 117 075 | 62 581 | 181 261 | 115 258 | 66 003 | 15 849 | 4 448 | 11 401 |

В резултат на анализа се установи, че:

- през периода 2019 г. – 2021 г. и в трите изследвани предприятия нетния оборотен капитал има положителни стойности, което потвърждава вече направения извод, че ръководствата и на трите дружества провеждат сравнително консервативни политики за неговото управление;
- наблюдава се значителен спад на нетния оборотния капитал на „Агрополихим“ АД през 2020 г. спрямо 2019 г., който обаче до голяма степен е преодолян през 2021 г.;
- има трайна тенденция за намаляване на нетния оборотен капитал на „Солвей Соди“ АД през целия обследван период;
- има трайна тенденция за увеличаване на нетния оборотен капитал на „Алифос България“ ЕАД през целия обследван период.

Таблица 6. Анализ на Рентабилността на продажбите на предприятията за периода 2019 г. – 2021 г.

| | Агрополихим АД | Солвей Соди АД | Алифос България ЕАД |
|-----------------------------------|----------------|----------------|---------------------|
| 2019 г. | | | |
| Фин. резултат преди данъци | 67 148 | 128 132 | -4 989 |
| Нетни приходи от продажби | 503 743 | 434 319 | 25 891 |
| Рентабилност на продажбите | 0.13 | 0.30 | -0.19 |
| 2020 г. | | | |
| Фин. резултат преди данъци | 44 081 | 103 733 | -2 504 |
| Нетни приходи от продажби | 377 736 | 385 756 | 25 971 |

ИЗВЕСТИЯ НА СЪЮЗА НА УЧЕНИТЕ – ВАРНА

| | Агрополихим АД | Солвей Соди АД | Алифос България ЕАД |
|-----------------------------------|----------------|----------------|---------------------|
| Рентабилност на продажбите | 0.12 | 0.27 | - 0.10 |
| 2021 г. | | | |
| Фин. резултат преди данъци | 157 127 | 123 276 | 10 230 |
| Нетни приходи от продажби | 687 476 | 436 233 | 37 526 |
| Рентабилност на продажбите | 0.23 | 0.28 | 0.27 |

В резултат на анализа се установи, че:

- изменението на коефициентите на рентабилност на продажбите през 2020 г. съответства на това на нетния оборотен капитал на дружествата. По тази причина през 2020 г. се наблюдава намаление както на нетния оборотен капитал на „Агрополихим“ АД и „Солвей Соди“ АД, така и на стойностите на коефициентите за рентабилност. При „Алифос България“ ЕАД през 2020 г. се наблюдава увеличение на величината на нетния оборотен капитал и подобряване на стойностите на коефициента за рентабилност;

- изменението на коефициентите на рентабилност на продажбите през 2021 г. като цяло съответства на това на нетния оборотен капитал на дружествата. По тази причина през 2021 г. се наблюдава увеличение както на нетния оборотен капитал на „Агрополихим“ АД и „Алифос България“ ЕАД, така и на стойностите на коефициентите за рентабилност. При „Солвей Соди“ ЕАД през 2021 г. се наблюдава намаление на величината на нетния оборотен капитал и незначително подобряване на стойностите на коефициента за рентабилност;

- потвърждава се извода, че ръководствата на дружествата провеждат сравнително консервативна политика за управление на оборотния капитал;

- съществува връзка между оборотния капитал и показателите за рентабилност.

Заклучение

Настоящата разработка представлява опит да се извърши един макар и ограничен анализ на оборотния капитал и политиките за неговото управление в предприятия, работещи в областта на химическата промишленост и да се отговори на въпроса повлиял ли е Covid-19 както върху структурата на оборотния им капитал, така и върху прилаганите от предприятията политики за неговото управление.

В резултат на направения анализ се установи, че кризата в най-голяма степен е повлияла върху оборотния капитал на дружествата през 2020 г. Провежданата от ръководствата и на трите дружества сравнително консервативна политика за управление на оборотния капитал обаче им е позволила още през 2021 г. като цяло да преодолеят негативните последствия, което се потвърждава, както от увеличаването на текущите активи, така и от нарастването на стойностите на коефициентите на рентабилност на продажбите.

Използвана литература

1. Arnold, G. (2008). Corporate financial management (4th ed.): Financial Times/Prentice Hall.
2. Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of Belgian firms? Journal of Business Finance & Accounting, 30, 573–587.
3. Gitman, Lawrence J. (2003). Principles of Managerial Finance. Edit. by Lawrence J. Gitman.
4. Iluta Arbidane and Svetlana Ignatjeva, (2012). The Relationship between Working Capital Management and Profitability: a Latvian Case, 2012, SSRN-id2128447

5. Koh, A., Ang, S. K., Brigham, E. F., and Ehrhardt, M. C. (2014). *Financial Management: Theory and Practice*. Singapore: Cengage Learning Asia Pty Ltd.
6. Kostova, N., Georgieva, D., Stefanov, S., Ilieva, S., Manolov, T., Galinova, A., (2018) The role of the financial analysis for management of the working capital, receivables and creditworthiness of the company. Monographic library "Knowledge and business" Varna.
7. Liu, L., Wang, E.-Z., & Lee, -C.-C. (2020). Impact of the COVID-19 pandemic on the crude oil and stock markets in the US: A time-varying analysis. *Energy Research Letters*, 1(1), 13154. <https://doi.org/10.46557/001c.13154> [Crossref], [Google Scholar]
8. Nabi, G., Yousaf, M. S., Ali, L. and Najaf, R. (2016). Impact of Working Capital Management Approaches (Aggressive/Conservative) on the Profitability and Shareholder's Worth: Comparative Analysis of Cement and Sugar Industry. *Research Journal of Finance and Accounting*, 7(5), 60-65.
9. PwC.(2021). Working Capital Study 21/22. <https://www.pwc.com/gx/en/services/deals/business-recovery-restructuring/working-capital-study.html> [Google Scholar]
10. Raykov, E., (2013). *Rakovodstvo po upravlenie na oborotnia kapital*, Izdatelski kompleks – UNSS, Sofia.
11. Todorov, G., (2008) *Finanosvo-schetovoden analiz na predpriyatieto, IK „Gea - print”*.