



## ДОХОДНОСТ НА БИЗНЕСА – МЕТОДОЛОГИЧНИ И ПРИЛОЖНИ АСПЕКТИ НА АНАЛИЗА И КОНТРОЛА

*доц. д-р Любомир Тодоров*

*Бизнес анализатор и оценител*

*Преподавател в УНСС – София*

*fsaexpert@mail.bg*

<b>Ключови думи:</b>	<b>Резюме</b>
<i>Рентабилност</i>	<p><i>Статията разглежда по-важните теоретико-методологични и практико-приложни аспекти, свързани с анализа и контрола на доходността на бизнеса. Темата е актуална поради това, че в практиката сравнително малко фирми разполагат с необходимите специалисти, които могат да осъществяват анализ и контрол на рентабилността. В резултат на това предприемачите и мениджърите не обръщат необходимото внимание на факторите, от които зависи доходността и ефективността на бизнеса. Направена е класификация на показателите за рентабилност. Изяснена е разликата между доходност и ефективност на бизнеса. Засегнати са важни информационни и методологични проблеми на анализа на рентабилността и начините за изчисляване на показателите. Обяснени са същността и ролята на сравнителния и факторния анализ. Представени са отделни модели за анализ на доходността и ефективността на бизнеса, с подчертана практическа значимост.</i></p>
<i>Доходност на бизнеса</i>	
<i>Рентабилност на активите</i>	
<i>Рентабилност на инвестирания капитал</i>	
<i>Рентабилност на собствения капитал</i>	
<i>Средно-претеглена цена на капитала</i>	

За да бъде един бизнес успешен, първото условие е той да е ефективен. Когато дейността на предприятието, като съвкупност от различни бизнес операции и процеси, е достатъчно ефективна, може да се осигури желаната доходност на бизнеса, т.е. необходимата възвръщаемост на инвестициите и финансова стабилност. Съществуват два основни подхода за оценка на бизнес успеха, в т.ч. доходността на бизнеса – традиционен и стойностно-базиран (финансово-инвестиционен). Те оценяват функционирането на предприятието от различни гледни точки, като използват коренно различни модели и измерители. В основата на традиционния подход стои счетоводната печалба и счетоводната стойност на инвестирания в бизнеса капитал, докато вторият подход е базиран на справедливата стойност на предприятието и възвръщаемостта (финансовата ефективност) на инвестициите. Обект на настоящата статия е само първият подход.

## I. Същност на рентабилността. Класификация на показателите за рентабилност. Доходност и ефективност на бизнеса

Традиционното разбиране за ефективен и доходен бизнес е свързано с печалбата. Това е обяснимо, тъй като предприемачите инвестират капитали в стопанската дейност само ако могат да получават приходи, по-високи от извършените разходи. Наличието на положителен финансов резултат не означава непременно ефективна дейност и въобще счетоводната печалбата като абсолютна величина не може да измерва нито ефективността, нито доходността на бизнеса. Фактът, че печалбата сама по себе си не е критерий за ефективност, се третира в българската икономическа литература още в началото на миналия век. В това отношение Д. Добрев пише: „...когато се говори за стремеж към възможно по-висока печалба, то представата за размера на тази печалба трябва винаги да се свързва и с големината на самия капитал...”<sup>1</sup>. Такъв измерител са показателите за рентабилност (Profitability Ratios), които се получават като отношение на печалбата към стойността на други показатели, служещи за база. Възможни бази за изчисляване на рентабилността са сумата на активите (ТА – Total Assets), собствения капитал (Е – Equity), общия размер на приходите (TR – Total Revenue), приходите от продажби (SR – Sales Revenue), общия размер на разходите (ЕХ – Expenses) и др. Някои от получените относителни величини измерват доходността, а други ефективността на бизнеса. Ето защо показателите за рентабилност могат да се разделят в две основни групи (фиг. 1):

- ✓ показатели за доходност на бизнеса;
- ✓ показатели за ефективност на бизнеса

Фиг. 1

### Класификация на показателите за рентабилност



<sup>1</sup> Добрев, Д. *Учение за отделното стопанство*, 1941, стр. 77.

Често в практиката, а за съжаление и в специализираната литература, понятията „доходност“ и „ефективност“ се отъждествяват. Причината за това е обстоятелството, че конвенционалните (традиционните) индикатори, измерващи доколко един бизнес е доходен и ефективен, спадат към една и съща група, наречена „Показатели за рентабилност“ (Profitability Ratios). Трябва да подчертаем обаче, че между двете понятия има съществена разлика. Доходността на бизнеса се свързва с нормата на възвръщаемост на инвестирания капитал, докато ефективността зависи от съотношението между приходите и разходите.

## II. Доходност на бизнеса – показатели и модели за анализ и контрол

Тази група от показатели измерва годишната възвръщаемост на инвестирания в бизнеса капитал. Те показват с колко процента се е увеличил или намалил инвестираният капитал през годината в резултат на реализираната печалба (загуба). Двата основни показателя, които измерват доходността на бизнеса, са „Рентабилност на активите“ (ROA – Return On Assets) и „Рентабилност на собствения капитал“ (ROE – Return On Equity).

$$ROA = \frac{NI}{TA}$$

където:

NI – Net Income (нетна печалба);

TA – Total Assets (сума на активите).

Както се вижда, ROA е отношение на нетната печалба и сумата на активите. Сумата на активите изразява счетоводната стойност на целия инвестиран в бизнеса капитал (както собствен, така и привлечен). Показателят е известен също и като „Годишна норма на капитализация на активите“. За удобство е възприето показателите за рентабилност да се представят в процент. Следователно ROA показва с колко процента се е увеличил целият капитал на предприятието през съответната година благодарение на реализираната чиста печалба. При отрицателен финансов резултат (загуба) ROA ще показва годишната норма на декапитализация, т.е. с колко процента се е редуцирал целият капитал на предприятието в резултат на реализираната загуба.

Определено може да се каже, че в практиката съществуват проблеми с правилното изчисляване на показателите за рентабилност и респективно с интерпретацията на резултатите от анализа на рентабилността. В методологично отношение дори в научната литература няма единодушно мнение по въпроса към коя дата трябва да се взема сумата на активите. Във връзка с това още през 60-те години на миналия век Е. Хелферт посочва, че “...Някои аналитици изчисляват рентабилността, като използват средногодишните активи, докато други предпочитат началните или крайните баланси...”<sup>2</sup>. Най-често в практиката рентабилността на активите се изчислява, като в знаменателя се поставя

<sup>2</sup> Helfert, Erich A. *Techniques of financial analysis*, Homewood – Irwin, 1963, page 63.

размерът на активите към 31 декември на отчетната година. За съжаление, този начин не е правилен по няколко причини: първо – печалбата не е реализирана на тази дата, а в продължение на цялата година. Ясно е, че поради различни причини размерът на инвестирания капитал (сумата на активите) непрекъснато се променя; второ – знаменателят на съотношението съдържа в себе си и размера на годишната печалба; трето: сумата на активите може да се променя не само под влияние на реализираната печалба (загуба), но също и по много други причини, като например допълнително финансиране от външни източници и лизинг, погасяване на задължения и др. Нека си представим следната ситуация: акционерна компания реализира годишни приходи и нетна печалба за отчетната година, близки по размер на тези от предходната година. Същевременно почти към края на отчетната година компанията е извършила нова емисия на акции, с което е увеличила сумата на активите си почти двойно. При това положение, ако при изчисляване на ROA се вземе сумата на активите към края на отчетната година, то показателят ще има два пъти по ниска стойност в сравнение с тази от предходната година. Оттук може да се направи погрешният извод, че предприятието е влошило своята рентабилност (доходност на бизнеса).

Вторият вариант за изчисляване рентабилността на активите (препоръчан от Е. Хелферт) е да се взема средногодишният размер на активите. Обикновено сумата на активите се осреднява като средна хронологична величина:

$$\overline{TA} = \frac{\frac{TA_1}{2} + TA_2 + TA_3 + \dots + \frac{TA_n}{2}}{n-1}$$

където:

$\overline{TA}$  – средногодишен размер на активите;

$TA_1$  – размер на активите в началото на периода, т.е. края на предходната година;

$TA_2, TA_3, \dots, TA_n$  – размер на активите в края на всяко тримесечие (месец) през отчетната година;

$n$  – брой на моментите в периода (тримесечия или месеци).

При този вариант се отчита обстоятелството, че печалбата (загубата) е „произведена“ през цялата отчетна година, а не на 31-ви декември, но не се решават останалите два проблема, посочени по-горе. За да се елиминира влиянието на всички останали фактори за изменението на активите, освен балансовата печалба (загуба), най-правилно би било да се взема размерът на активите в края на предходната година. Именно този вариант се прилага от Б. Стюарт при изчисляване на показателя „Рентабилност на инвестирания капитал“ (ROIC – Return On Invested Capital)<sup>3</sup>:

$$ROIC = \frac{NI + i \cdot (1-T)}{TA_{n-1} - NIBCL_{n-1}} = \frac{EBIT \cdot (1-T)}{E_{n-1} + IBD_{n-1}} = \frac{NOPAT}{IC_{n-1}}$$

където:

<sup>3</sup> Stewart, G. Bennet. *The Quest for Value: The EVATM Management Guide*, Harper Business, New York, 1990.

$i$  – interests (разходи за лихви);

$T$  – Tax Rate (ставка на корпоративния данък);

$TA_{n-1}$  – Total Assets (сума на активите към края на предходната година);

$NIBCL_{n-1}$  – Non-Interest-Bearing Current Liabilities (безлихвени текущи задължения към края на предходната година);

$EBIT$  – Earnings Before Interest and Taxes (печалба преди лихви и данъци);

$E_{n-1}$  – Equity (собствен капитал към края на предходната година);

$IBD_{n-1}$  – Interest-Bearing Debt (лихвоносен дълг към края на предходната година);

$NOPAT$  – Net Operating Profit After Tax (нетна оперативна печалба);

$IC_{n-1}$  – Invested Capital (инвестиран капитал към края на предходната година).

Вижда се, че показателят ROIC представлява разновидност на ROA. В числителя, вместо нетната печалба, се взема нетната оперативна печалба. Тя представлява печалбата преди лихви, но след данъци. Получава се, като към нетната печалба се прибавят разходите за лихви, коригирани с данъчния ефект върху лихвите  $(1-T)$ . В знаменателя, вместо сумата на активите, се взема инвестираният капитал (IC). Той се получава, като от сумата на активите (TA) се приспадат безлихвените текущи задължения (NIBCL). Такива са например задълженията към доставчици и клиенти, към персонала, към НОИ и др. Особеното е, че инвестираният в бизнеса капитал се взема към края на предходната, а не към края на отчетната година. Както всички показатели за рентабилност, така и показателят ROIC обикновено се изразява в процент. Следователно той показва с колко процента се е увеличил или намалил инвестираният в бизнеса капитал, в резултат на реализираната нетна оперативна печалба (загуба).

Показателят „Рентабилност на инвестиция капитал“ (ROIC) стои в основата на модела EVA – Economic Value Added<sup>4</sup> (икономическа добавена стойност), който представлява своеобразен мост (хибрид) между традиционния и стойностно-базирания подход за оценка доходността и ефективността на бизнеса. Това е така, тъй като, от една страна, той се базира на счетоводния баланс и счетоводната печалба, но от друга страна, отчита създаването на стойност за акционерите (собствениците). За да се прецени дали предприятието има нужната доходност на бизнеса, показателят ROIC се сравнява със среднопретеглената цена на капитала WACC – Weighted Average Cost of Capital. WACC се възприема като минимално изискваната норма на възвръщаемост за конкретния тип бизнес и за конкретното предприятие. Счита се, че то функционира ефективно и осигурява нужната възвръщаемост за собствениците само когато  $ROIC > WACC$ . Икономическата добавена стойност (EVA) показва в абсолютна сума прираста или редуцията на стойността на компанията за съответната година:

$$EVA = (ROIC - WACC) \times IC_{n-1}$$

<sup>4</sup> Пак там.

Бенет Стюарт не само доразвива традиционната теория за рентабилността, свързвайки я със стойността на компанията, но той прави и решителна крачка напред в изясняването на критериите за доходен бизнес, като прави сравнение между рентабилността на инвестирания капитал (ROIC) и среднопретеглената цена на капитала (WACC). Това сравнение е в унисон с концепцията за връзката между възвръщаемост и риск при инвестициите. Знаем, че WACC инкорпорира в себе си както нивото на бизнес риск, така също и нивото на финансов риск на съответното предприятие, посредством бета коефициента с ливъридж, при определяне цената на собствения капитал<sup>5</sup>.

Друг основен показател, свързан с доходността на бизнеса, е „Рентабилност на собствения капитал“ (ROE – Return On Equity). Представлява отношение на нетната печалба (NI – Net Income) и собствения капитал (E – Equity) на предприятието по баланс:

$$ROE = \frac{NI}{E}$$

Изчислява се в процент и показва с колко процента се е увеличил или намалил собственият капитал на предприятието в резултат на реализираната нетна печалба (загуба) за съответната година. И тук подобно на показателя ROA възниква въпросът към коя дата да се взема собствения капитал. Въпреки че в практиката е обичайно да се взема собственият капитал в края на годината, от методическа гледна точка най-правилно е да се взема неговият размер към края на предходната година. Показателят ROE е важен за собствениците и потенциалните инвеститори, тъй като показва как се капитализират направените от собствениците вноски в капитала на фирмата за съответната година. Той е свързан с други важни показатели като „Печалба на акция“ (EPS – Earnings Per Share) и „Дивидент на акция“ (DPS – Dividend Per Share).

В методологично отношение могат да се разграничат два вида анализ на рентабилността – сравнителен и факторен. Сравнителният анализ се извършва в два аспекта:

- 1) Анализ на динамиката на рентабилността за определен период (напр. за последните пет години). Сравняват се стойностите на съответния показател (напр. ROA) за отделните календарни години.
- 2) Бенчмаркинг – сравнение на рентабилността със средните стойности за отрасъла и спрямо водещите предприятия в отрасъла. За целта могат да се използват както официални справочници на НСИ, така също и „Отраслови анализи“, предлагани от някои консултантски фирми, в т.ч. и онлайн<sup>6</sup>, чрез поръчка или годишен абонамент. Необходимо е да разполагаме с финансовите отчети на лидерите в бранша или на основните конкуренти.

Резултатите от сравнителния анализ могат да се онагледят чрез диаграми, което ги прави по-достъпни за потребителите. Например фигура 2 изобразява динамиката на ROA в процент на „Техностил“ АД за последните пет години като линейна графика. Същевременно тази диаграма е сравнителна, защото на нея е

<sup>5</sup> Тодоров, Л. *Съвременни модели за оценка на бизнеса*, Нова звезда, София, 2014, стр. 115-140.

<sup>6</sup> <http://sfb.bia-bg.com/index.php?p=8>

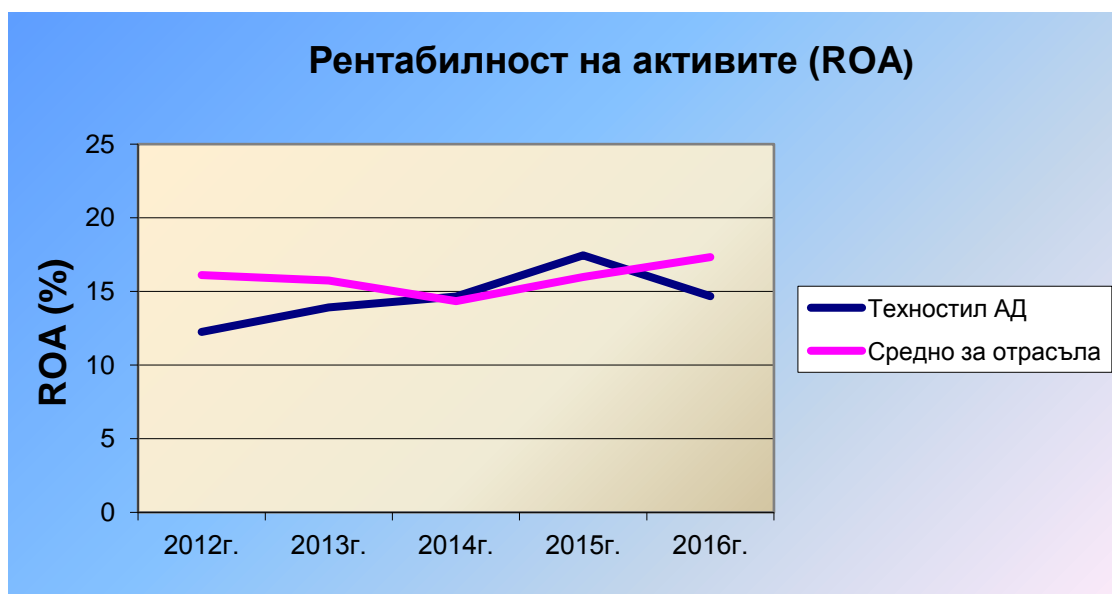
изобразена и динамиката на средната за отрасъла ROA. Графиката на фиг. 2 е построена с данните от табл. 1:

Табл. 1

Рентабилност на активите (ROA) в процент	2012г.	2013г.	2014г.	2015г.	2016г.
„Техностил“ АД	12.25	13.91	14.66	17.45	14.67
Средно за отрасъла	16.12	15.75	14.34	15.98	17.33

Фиг. 2

## Сравнителен анализ на показателя ROA



Вижда се, че преди 2014-та година предприятието е имало по-ниска рентабилност от средната за отрасъла. От 2014-та до края на 2015-та година рентабилността на „Техностил“ АД е по-висока от средната за отрасъла. След 2015-та година се наблюдава негативна тенденция – има значителен спад на рентабилността, като тя отново спада под средната за отрасъла.

Целта на факторния анализ е да се определят преките фактори, влияещи върху рентабилността, и да се измери тяхното влияние. Това дава възможност да се разкрият непосредствените причини, довели до изменението на рентабилността в една или друга посока. В основата на този анализ стоят т.нар. факторни модели, представляващи математически израз на функционална зависимост между отделни показатели<sup>7</sup>.

Един от най-популярните модели за анализ на рентабилността на активите (на инвестирания в бизнеса капитал) е „Du Pont model“. Той е разработен още в

<sup>7</sup> Иванова, Р., Л. Тодоров. *Финансово-стопански анализ*, Тракия-М, 2008, стр. 66-79.

началото на XX век от американската компания „Du Pont Powder Company”. Представява произведение от показателите „Обращаемост на активите“ (ATO – Asset Turnover) и „Рентабилност на приходите“ (ROR – Return on Revenue):

$$ROI = ROA = \frac{TR}{TA} \times \frac{NI}{TR} = ATO \times ROR$$

където:

*ROI* – Return On Investments (рентабилност на инвестициите в бизнеса капитал);

*TR* – Total Revenue (сума на приходите);

*TA* – Total Assets (сума на активите);

*NI* – Net Income (нетна печалба).

Моделът Du Pont се използва предимно за анализ на рентабилността на оперативните активи. Ето защо при наличието на неоперативни активи, като например финансови активи, инвестиционни имоти и др., същите трябва да се приспадат от сумата на активите. Освен това при наличието на неоперативни приходи и разходи, като например финансови приходи и разходи, които участват при формиране на финансовия резултат, е необходимо вместо цялостната нетна печалба на предприятието (NI) да се използва само оперативната печалба (печалбата от продажби), от която да се приспадне полагащият се корпоративен данък:

$$NOPAT = \text{Operating Income} \times (1 - T) = (\text{Sales Revenue} - OPEX) \times (1 - T)$$

където:

Operating Income – оперативна печалба;

*SR* – Sales Revenue (приходи от продажби)

*OPEX* – Operating Expenses (оперативни разходи);

Така получената печалба се доближава до използваната от Б. Стюарт „Нетна оперативна печалба“ (NOPAT) с тази разлика, че тук не участват никакви неоперативни разходи и приходи. В този случай би следвало да се работи с приходите от продажби (*SR* – Sales Revenue), а не с общите приходи (*TR* – Total Revenue).

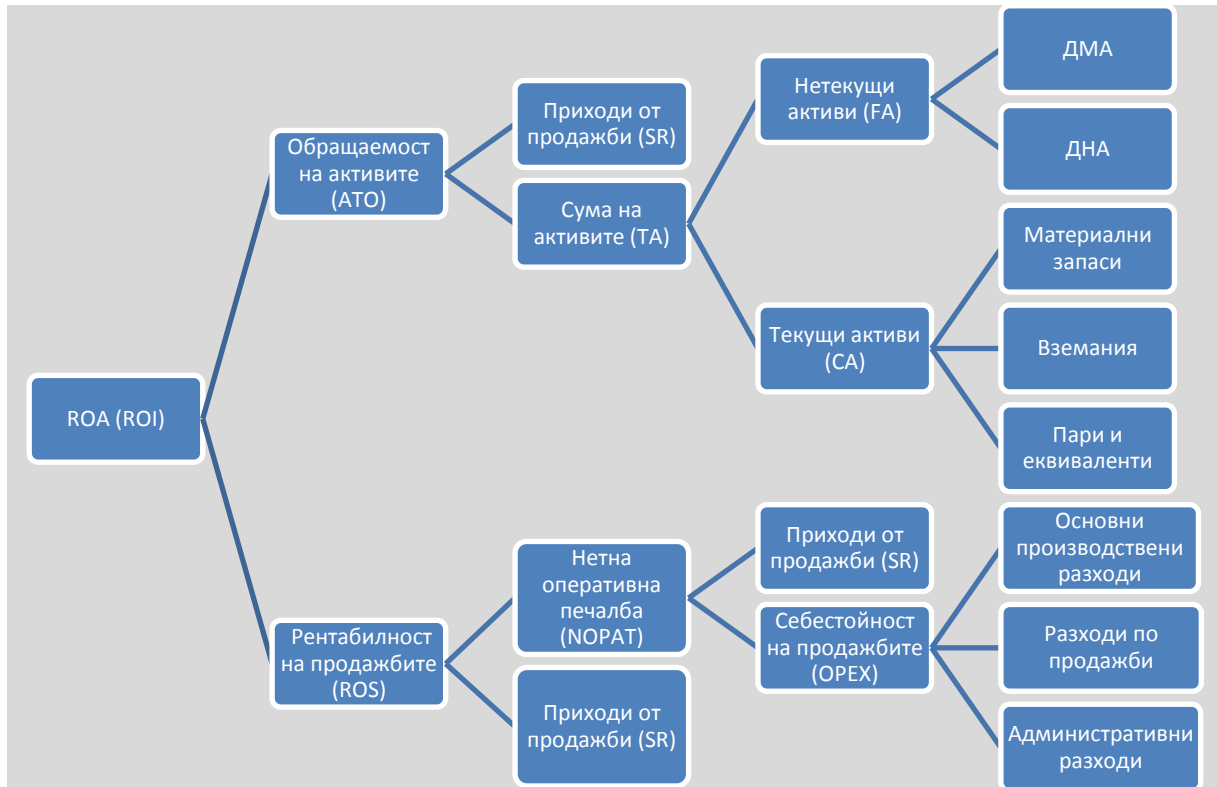
Показателят „Обращаемост на активите” (ATO) измерва съотношението между приходите (TR) и сумата на активите (TA). Показва колко приходи стоят срещу 1 лев инвестиран в бизнеса капитал. Това е показател, измерващ степента на ефективно използване на активите или тяхната продуктивност. Целта на предприемачите и мениджърите е с по-малко инвестиран капитал (по-малко активи) да получават повече приходи. Стойностите на този коефициент значително варират в отделните сфери и браншове. Например в търговията обикновено ATO има високи стойности, докато в индустрията има ниски стойности. За някои дейности са необходими огромни инвестиции, главно под формата на скъпоструващо производствено оборудване и други материални и нематериални активи. Това са отрасли с висока инвестиционна поглъщаемост. В



разширен вариант моделът Du Pont включва фактори от различни нива (подфактори) – по линия на ROR (ROS) и по линия на ATO (фиг. 3).

Фиг. 3

Разширен модел Du Pont за анализ на рентабилността на оперативните активи



Идеята принадлежи на F. Donaldson Brown – служител на компанията “Du Pont Powder Company”<sup>8</sup>. Всеки месец подобни схеми са били представяни на топ-мениджърите на компанията, но не и на акционерите (системата за контрол обслужвала само управлението). Схемите били диференцирани по видове дейности и продукти. Чрез редовно наблюдение на факторите и подфакторите били установявани конкретните причини за промяната в степента на ефективност на дадена дейност или производство, което позволявало да се вземат своевременни и адекватни управленски решения. Тъй като моделът отразява определени връзки и зависимости между показателите, детерминиращи доходността и ефективността на бизнеса, той може да послужи не само за факторен анализ, но също и за планиране, прогнозиране и контрол на оперативната печалба и рентабилността.

Моделът Du Pont може да се приложи не само по отношение на оперативните активи и респективно тяхната рентабилност, но и общо за всички активи и респективно всички приходи и разходи на предприятието. В този

<sup>8</sup> Johnson, H., R. Kaplan. *Relevance lost. The rise and fall of management accounting*, Harvard business school press, Boston, 1987, page 85.

случай разширеният модел (фиг. 4) ще се видоизмени, за да отрази съответните фактори и подфактори.

Моделът Du Pont би могъл да се обвърже с рентабилността на собствения капитал (ROE), при което той придобива следния вид:

$$ROE = \frac{TA}{E} \times \frac{TR}{TA} \times \frac{NI}{TR} = LR \times ATO \times ROR$$

където:

$E$  – Equity (собствен капитал);

$LR$  – Leverage Ratio (ливъридж-коефициент).

Ливъридж-коефициентът ( $LR$ ) изразява съотношението между целия капитал ( $TA$ ) и собствения капитал ( $E$ ). Той е свързан с капиталовата структура и в случая изразява ефекта на финансовия лост. Увеличаването на относителния дял на дълга в общото финансиране при равни други условия увеличава стойността на ливъридж-коефициента и респ. рентабилността на собствения капитал (ROE). Чрез този коефициент рентабилността на активите ( $ROA = ATO \cdot ROR$ ) се мултиплицира.

Друг модел за анализ на рентабилността на собствения капитал (ROE), използван в практиката, отчита влиянието на фактори като възвръщаемостта на инвестирания капитал (ROIC), капиталовата структура (DER), цената на дълга на предприятието ( $R_D$ ) и респективно ефекта на финансовия ливъридж (FLE):

$$ROE = ROIC + DER \cdot (ROIC - R_D)$$

където:

$DER$  – Debt to Equity Ratio (коефициент „Дълг – собствен капитал”);

$R_D$  – нетна цена на лихвоносния дълг на предприятието.

Участващите в модела показатели се изчисляват така:

$$DER = \frac{IBD_{n-1}}{E_{n-1}} \quad ; \quad ROIC = \frac{NI + i \cdot (1-T)}{E_{n-1} + IBD_{n-1}} \quad ; \quad R_D = \frac{i}{IBD_{n-1}} \cdot (1-T)$$

където:

$i$  – interests (разходи за лихви);

$E_{n-1}$  – Equity (собствен капитал към края на предходната година);

$IBD_{n-1}$  – Interest-Bearing Debt (лихвоносен дълг към края на предходната година);

$T$  – Tax rate (ставка на корпоративния данък)

Ефектът на финансовия лост (FLE – Financial Leverage Effect) в случая изразява влиянието на дълговото финансиране върху рентабилността на собствения капитал (ROE). Той може да се представи така:

$$FLE = DER \cdot (ROIC - R_D)$$

Той е толкова по-силен, колкото по-високи стойности приема коефициентът DER („Дълг – собствен капитал“) и колкото по-голяма е разликата между възвръщаемостта на инвестирания капитал (ROIC) и нетната цена на дълга ( $R_D$ ). Действието на финансовия лост може да бъде както положително, така и отрицателно. Когато  $(ROIC - R_D) > 0$ , ефектът е положителен и  $ROE > ROIC$ . Обратното, когато  $(ROIC - R_D) < 0$ , ефектът е отрицателен и  $ROE < ROIC$ . Предприятието би могло да си позволи по-високи стойности на DER само когато възвръщаемостта на инвестирания капитал покрива в достатъчна степен цената на дълга. Когато разликата в скобите е отрицателна, финансирането чрез дълг става неизгодно и рисковано.

***В следващия брой ще имате възможност да се запознаете с начините за определяне цената на капитала и с методически пример за анализ на възвръщаемостта на инвестирания капитал (ROIC), цената на капитала (WACC) и икономическата добавена стойност (EVA).***

#### ***Библиографска справка:***

1. Добрев, Д. *Учение за отделното стопанство*, 1941.
2. Касърова, В. *Практически курс „Оценка на търговски предприятия и вземания“*, КНОБ, 2014.
3. Ненков, Д. *Оценка на инвестициите в реални активи*, VII „Стопанство“, 2005.
4. Иванова, Р, Л. Тодоров. *Финансово-стопански анализ*, Тракия-М, 2008.
5. Тодоров, Л. *Съвременни модели за оценка на бизнеса*, Нова звезда, София, 2014.
6. Damodaran, A., *Investment Valuation*, 2-nd edition,  
<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/valn2ed/> (chapter 8, page 40)
7. Damodaran A, *Measuring Company Exposure to Country Risk: Theory and Practice*, [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/valquestions/CountryRisk.htm](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/valquestions/CountryRisk.htm)
8. Helfert, Erich A. *Techniques of financial analysis*, Homewood – Irwin, 1963.
9. Johnson, H., R. Kaplan. *Relevance lost. The rise and fall of management accounting*, Harvard business school press, Boston, 1987.
10. Stewart, G. Bennet. *The Quest for Value: The EVATM Management Guide*, Harper Business, New York, 1990.
11. <http://sfb.bia-bg.com/index.php?p=8>
12. [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/ctryprem.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html)
13. <http://www.bloomberg.com/markets/rates-bonds/government-bonds/us/>
14. [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/Betas.htm](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.htm)

## BUSINESS RETURN – METHODOLOGICAL AND APPLIED ASPECTS OF THE ANALYSIS AND CONTROL

*Assoc. Prof. Lyubomir Todorov, PhD*

*Business analyst and appraiser*

*Lecturer at University of National and World Economy – Sofia*

*fsaexpert@mail.bg*

<b>Key words:</b>	<b>Summary</b>
<p><i>Profitability</i></p> <p><i>Business return</i></p> <p><i>Return on Assets</i></p> <p><i>Return on invested capital</i></p> <p><i>Return on Equity</i></p> <p><i>Weighted average cost of capital</i></p>	<p><i>This article examines some theoretical-methodological and applied aspects related to the analysis and control of profitability. The topic is up to date because, in practice, relatively few companies have the necessary professionals to analyze and control profitability. As a result, entrepreneurs and managers do not pay enough attention to the factors on which profitability and business efficiency depend. A classification of profitability indicators is presented. The difference between profitability and efficiency of the business is clarified. Attention is paid to some important informational and methodological problems of profitability analysis and to methods for calculating indicators. The essence and role of comparative and factor analysis are explained. Some models for analyzing the profitability of the business, with a strong practical significance are presented.</i></p>