



ФОНД  
НАУЧНИ  
ИЗСЛЕДВАНИЯ

МИНИСТЕРСТВО НА ОБРАЗОВАНИЕТО И НАУКАТА

*25 години*

**ВИСШЕ УЧИЛИЩЕ ПО АГРОБИЗНЕС И РАЗВИТИЕ НА РЕГИОНИТЕ**  
**Юбилейна международна научна конференция БЪЛГАРИЯ НА РЕГИОНИТЕ**

*Перспективи за устойчиво регионално развитие*

27-28 октомври 2017 г., Пловдив, България



*25 years*

**UNIVERSITY OF AGRIBUSINESS AND RURAL DEVELOPMENT**  
**Jubilee International Scientific Conference BULGARIA OF REGIONS**

*Sustainable Regional Development Perspectives*

27-28 October 2017, Plovdiv, Bulgaria

<http://regions.uard.bg>

## **Methods for Research the Profitability of Capital in Agriculture**

**Viktoriya Mendeva**

*New Bulgarian University – Sofia, Bulgaria*

**Abstract:** The study focuses on the profitability of capital, in particular equity, an indicator that is a key element of financial analysis. Methodology models for analysis and assessment of the impact of individual factors on the dynamics of the indicators are proposed. In the analysis and modeling of the financial position, respectively the financial result, the net, gross profitability and profitability of the equity are considered. It is proposed a fragmentary approbation of basic models related to the calculation of basic coefficients of the example of ten farms. The main purpose of the research is to highlight practical and applied results and conclusions about their key importance in agriculture on the basis of a theoretical and empirical study of the profitability of capital.

**Keywords:** profitability, capital, analysis, profit.

## Методи за изследване на рентабилността на капитала в земеделието

Виктория Мендева

Нов български университет – България

**Резюме:** В настоящото изследване се акцентира върху рентабилността на капитала, в частност собствения капитал, показател, който е ключов елемент от финансовия анализ. Предложени са методически модели за анализ и оценка на влиянието на отделните фактори върху динамиката на показателите. При анализа и моделирането на финансовото състояние, респективно финансовия резултат, се разглежда нетна, брутна рентабилност и рентабилност на собствения капитал. Предложено е фрагментарно апробиране на основни модели, свързани с изчисляване на основни коефициенти на примера на десет земеделски стопанства. Основната цел на разработката е върху базата на теоретично и емпирично изследване на рентабилността на капитала, да се открият практикоприложни резултати и изводи и ключовото им значение в земеделието.

**Ключови думи:** рентабилност, капитал, анализ, печалба

### Въведение

Рентабилността на земеделското стопанство е фактор, който трябва постоянно да бъде следен и анализиран, за да се видят настъпилите промени в сравнение с предишни години и какво е довело до тях. По този начин фермерите имат възможност да реагират навреме, за да се подобрят резултатите. Рентабилността на целия капитал е универсалната за всяко стопанство рентабилност<sup>1</sup>. Изчислява се като процентно отношение на брутната печалба ( $\Pi^{бр}$ ) или нетната (балансовата) печалба ( $\Pi^H$ ) и сумата на целия, инвестиран във всички дейности на стопанството капитал ( $K$ ) – собствен ( $СК$ ) и привлечен ( $ПК$ ), т.е.<sup>2</sup>:

$$RT^{бр} = \frac{\Pi^{бр} * 100}{K} = \frac{\Pi^{бр} * 100}{СК + ПК} \text{ и}$$
$$RT^H = \frac{\Pi^H * 100}{K} = \frac{\Pi^H * 100}{СК + ПК}$$

Анализът на рентабилността се извършва с помощта на множество показатели, характеризиращи съотношението между доходи и разходи: обща рентабилност, чиста рентабилност, коефициент на дивидентите и показатели, характеризиращи отношението между доходи и активи на земеделското стопанство: рентабилност на активите, доходност на собствеността. Колкото е

---

<sup>1</sup> Колева, Р., С. Цанова. Анализ на финансовата състоятелност на земеделските кооперации, сп. Диалог, бр .4, Свищов, 2004.

<sup>2</sup> Георгиев, Г. Финансово-счетоводен анализ на търговското дружество. София: Форком, 2004.

по-висока рентабилността на едно земеделско стопанство, толкова е по-ефективно управлението и толкова е по-добра дейността му<sup>3</sup>. Ето защо рентабилността е един от най-важните показатели за определяне на финансово-стопанското състояние на фермата. Доходността изразява ефекта от дейността на стопанството, степента на възвращаемост на капитала, способността му да реализира печалба. Брутната рентабилност се установява на базата на брутната печалба, а нетната въз основа на нетната печалба. По-голяма стойност има нетната рентабилност, защото се определя на основата на печалбата. Чрез анализа на рентабилността се определя доколко ефективно са работили стопанствата, установява се величината на реализираната продукция, печалбата от продажбите, нивото на рентабилност и съпоставянето ѝ с предходни периоди.

### **Изследване на рентабилността на капитала в земеделието чрез метода на верижните замествания**

За целта на анализа разделяме 15-годишния период на изследването на базисен (2000-2007 г.) и текущ (2008-2014 г.). Използвана е счетоводна информация за 10 земеделски стопанства. Освен прилагане на методите в литературата по финансово – стопански анализ на рентабилността на собствения и целия капитал е използван и метода на верижното заместване, който е един от основните методи за установяване влиянието на отделните фактори на даден резултативен показател. Отклоненията между резултата от изчислението при всяко заместване и резултата преди заместването показва влиянието на съответния фактор. Сборът от установеното влияние на всеки от отделните фактори е равен на общото за показателя отклонение между фактическите и базисни данни. Основната слабост на метода е свързана с въпроса за подреждането на факторите и се изразява в това, че изменението в последователността на заместването води до изменение на резултата от изчисленията за влиянието на съответния фактор. Поради това неговото приложение в практиката се ограничава от условието за строга последователност на заместването.

Изменението на даден показател се разглежда като функция от действието на няколко фактора. Целта е да се установи посоката и степента на тяхното влияние. Разполагайки с необходимите критерийни (базисни) и фактически данни за анализирания показател и обуславящите го фактори, се установява влиянието на всеки фактор. За целта, изхождайки от базисните данни, е извършено последователно заместване на базисните с отчетните данни за всеки фактор. При всяко заместване е изчислена условна величина на изследвания показател.

В анализа са използвани икономически показатели, с помощта на които се характеризират количествено и качествено финансовото и имущественото състояние на обектите на изследване. Приложената методика позволява да се установи и оцени влиянието на преките фактори върху отклонението между фактическата и критерийната абсолютна величина на финансовия резултат.

---

<sup>3</sup> Адамов, В., Дж. Холст, А. Захариев. Финансов анализ. В. Търново: Абагар, 2002.

По данните в следната таблица могат да се изчислят brutната и нетната универсална рентабилност на изследваните десет стопанства за 15-годишен период.

*Таблица 1. Първични данни за изчисляване на брутна и нетна рентабилност*

№	Показатели	Базисен период (2000-2007)	Текущ период (2008-2014)	Процентно отношение
1	Приходи	21243057,00	42102300,00	198,19
2	Приходи от продажби	494707,50	920285,71	186,03
3	Счет. печалба	5451685,50	8418211,00	154,41
4	Нетна печалба	2537837,60	10183000,00	401,25
6	Капитал - общо	19612710,00	128167906,00	653,49
7	Собствен капитал (СК)	12227836,00	28823583,00	235,72
8	Привлечен капитал (ПК)	7384874,00	99344323,00	1345,24

*Източник: Собствени изчисления*

**Брутна рентабилност:**

$$PT^{бр} = \frac{5451685,50 * 100}{19612710} = 27,79\%$$

$$PT_1^{бр} = \frac{128167906,00 * 100}{18309700,86} = 6,57\%$$

**Нетна рентабилност:**

$$PT_0^H = \frac{2537837,60 * 100}{19612710} = 12,93\%$$

$$PT_1^H = \frac{10183000 * 100}{128167906} = 7,94\%$$

От данните се вижда, че докато brutната рентабилност на капитала за базисния период е 27,79%, а за текущия период – 6,57%, то нетната рентабилност е съответно 12,93% и 7,94%. Различието между brutната и нетната рентабилност се обуславя от данъците за сметка на печалбата. Намалението на brutната рентабилност е 21,22 пункта (6,57%-27,79%), а на нетната 4,99 пункта. Същевременно темпът на намалението на brutната рентабилност е 76,35% ( $\frac{21,22 * 100}{27,79}$ ), а на нетната 164,11% ( $\frac{21,22 * 100}{12,93}$ ).

По-ниската нетна рентабилност в сравнение с brutната се дължи на влиянието на данъците за сметка на печалбата. Това влияние се проявява двойно в увеличение на разходите и в намаление на печалбата. Коефициентът на рентабилност на приходите от продажби чертае една тенденция на намаление, дължаща се главно на намалението на финансовия резултат с всяка изминала година. Нетният размер на приходите от продажби през изследвания период не показва нито тенденция на увеличение, нито на намаление, защото и расте, и намалява.

Данните показват, че в анализирания стопанства е очевидна потребността от разработване на съгласувана корпоративна стратегия, особено

ако мениджмънтът ѝ се откаже от фокусирания върху печалбата модел на растеж и се ориентира към стойностно базираното управление.

Обект на анализа ще бъде нетната рентабилност на капитала. Формулата на нетната рентабилност на капитала може да се преобразува в следния вид<sup>4</sup>:

$$RT^H = \frac{\Pi^H * 100}{СК + ПК} = \frac{\frac{\Pi^H * 100}{\overline{СК}}}{\frac{\overline{СК}}{\overline{ПК}} + \overline{ПК}} = \frac{\frac{\Pi^H * 100}{\overline{СК}}}{\frac{1}{\overline{ПК}} + \overline{ПК}}$$

$\frac{\overline{СК}}{\overline{ПК}}$  - капиталоемкостта на приходите (на собствения капитал),

изразяваща размера на собствения капитал, ангажирани за получаването на 1 лв. приходи;

$\frac{\overline{ПК}}{\overline{СК}}$  - капиталоемкостта на приходите (на привлечения капитал),

изразяваща размера на ангажирания привлечен капитал за реализирането на 1 лв. приходи;

$\frac{\Pi^H * 100}{\overline{ПК}}$  - рентабилност на база приходи (балансовата печалба, падаща се на 100 лв. получени приходи от стопанството);

$\frac{\overline{ПК}}{\overline{СК}}$  - коефициент на натовареност на собствения капитал (приходите, падащи се на 1 лв. инвестиран в дейността на стопанството собствен капитал);

$\frac{\overline{ПК}}{\overline{ПК}}$  - коефициент на натовареност на привлечения капитал (приходите, падащи се на 1 лв. привлечен капитал).

От формулата следва, че изменението в рентабилността на капитала зависи от влиянието на факторите:

– Промени в капиталоемкостта на приходите (на собствения капитал), респективно в коефициента на натовареност на собствения капитал;

– Промени в капиталоемкостта на приходите (на привлечения капитал) и в коефициента на натовареност на привлечения капитал;

– Промени в рентабилността на база приходи (балансова печалба на 100 лв. приходи).

**Таблица 2. Показатели за определяне на рентабилността на капитала**

№	Показатели	Базисен период	Текущ период	Отклонение
1	Печалба на 100 лв. приходи	11,95	24,18632711	+ 12,23
2	Коефициент на натовареност на целия капитал	1,083127064	0,328493313	- 0,76
3	Коефициент на натовареност на СК	1,737270356	1,460689325	- 1,67
4	Коефициент на натовареност на ПК	2,876563229	0,423801771	- 2,45
5	Капиталоемкост на приходите	0,923252713	3,044202003	+ 2,38
	на СК	0,575615647	0,684608276	+ 0,37
	на ПК	0,347637066	2,359593728	+ 2,01

*Източник: Собствени изчисления*

<sup>4</sup> Тимчев, М. Финансово-стопански анализ на предприятието. София:Нова звезда, 2011.

Въз основа на данните от таблицата като заместим с формулата, определяме рентабилността на целия капитал за базисния и отчетния период и отклонението между тях.

**Базисна рентабилност:**

$$PT_0^H = \frac{11,95\%}{0,9232} = \frac{11,95\%}{0,5756 + 0,3476} = 12,93\% \text{ или}$$
$$= \frac{11,95\%}{1} = \frac{11,95\%}{\frac{1}{1,0831} + \frac{1}{1,7372} + \frac{1}{2,8765}} = 12,93\%$$

**Отчетна рентабилност:**

$$PT_1^H = \frac{24,18\%}{3,044} = \frac{24,18\%}{0,6846 + 2,3595} = 7,94\% \text{ или}$$
$$= \frac{24,18\%}{1} = \frac{24,18\%}{\frac{1}{0,3284} + \frac{1}{1,4606} + \frac{1}{0,4238}} = 7,94\%$$

Рентабилността през текущия период се е намалила в сравнение с тази от базисния период с 4,99 пункта (7,94 – 12,93). Това намаление се дължи на влиянието на горепосочените три фактора. За установяване на степента и посоката на тяхното влияние освен базисната и отчетната, предварително трябва да се определят и две условни равнища на рентабилността.

**Първа условна рентабилност:**

$$PT_{1усл}^H = \frac{11,95\%}{0,6846 + 0,3476} = \frac{11,95\%}{1,0322} = 17,79\%$$

**Втора условна рентабилност:**

$$PT_{2усл}^H = \frac{11,95\%}{0,6846 + 0,3476} = 19,80\%$$

Установяване влиянието на факторите:

○ Влияние на промените в капиталоемкостта на приходите (на собствения капитал). Определя се като разлика между първата условна рентабилност и базисната рентабилност.

$$PT_{1усл}^H - PT_0^H = 17,798\% - 12,939\% = +4,85\%$$

Изводът е, че в резултат на подобряването на натовареността на собствения капитал и намаляването на капиталоемкостта на приходите на собствения капитал рентабилността на целия капитал на изследваните земеделски стопанства се е увеличила с 4,85%.

○ Влияние на промените в капиталоемкостта на приходите (на привлечения капитал). Определя се като разлика между втората и първата условна рентабилност.

$$PT_{2усл}^H - PT_{1усл}^H = 19,809\% - 17,798\% = +2,01\%$$

Влиянието на този фактор е положително. Налице е увеличение на капиталоемкостта – докато през базисния период за реализирането на всеки лев приходи е ангажиран 0,3476 лв. привлечен капитал, то през текущия период е ангажиран 2,3595 лв. привлечен капитал. Като резултат рентабилността на целия капитал се е увеличила с 2,01 пункта.

○ Влияние на промените в рентабилността на база приходи. Определя се като разлика между рентабилността на целия капитал за текущия период и втората условна рентабилност.

$$PT_1^H - PT_{2\text{усл}}^H = 7,940\% - 19,809\% = -11,86\%$$

В резултат на увеличението на печалбата на 100 лв. приходи рентабилността на целия капитал се е намалила с 11,86 пункта.

Или в резултат на едновременното влияние и на трите фактора общото увеличение на рентабилността на целия капитал възлиза на 7,82 пункта (-0,12%+19,80%-11,86%).

Следователно способността на земеделските стопанства към висока рентабилност зависи от четири основни фактора и свързаните с тях детерминанти:

- Чиста рентабилност на продажбите, показваща производствената ефективност (детерминанта норма на печалбата);
- Дивидентна политика, измервана чрез коефициента на реинвестиране (детерминанта норма на натрупване);
- Финансова политика, характеризирана чрез финансовия левъридж (детерминанта финансов левъридж);
- Обръщаемост на активите, разкриваща ефективността на използването им (детерминанта обръщаемост на активите).

Анализът може да се задълбочи с оглед по-голямата конкретизация и насочващ характер на резултатите от него. За целта е необходимо да се изяснят причините, довели до изменение в капиталоемкостта на приходите (отделно за собствения и привлечения капитал). Като самостоятелен обект на анализа може да се обособи рентабилността на собствения и привлечения капитал.

### **Анализ на рентабилността на собствения капитал. Метод на финансовия лост-механизъм за управление на рентабилността на собствения капитал**

Рентабилността на собствения капитал се измерва с формулата:

$$PT^{СК} = \frac{\Pi^H * 100}{СК}$$

и показва балансовата печалба на 100 лв. собствен капитал.

Резултатите от анализа на този показател дават възможност да се формулират изводи и предложения за увеличаване на собствения капитал чрез нови акции, капитализация на дивидента, пренасочване и влагане на собствени капитали в рискови дейности с по- висока рентабилност и др.<sup>5</sup>

В зависимост от това дали за осъществяване на дейността се използва само собствен капитал, само заемаен капитал или смесена форма на финансиране (една част собствен и една част заемаен капитал), то печалбата, която остава за собствениците на земеделските стопанства и равнището на рентабилността на собствения капитал, ще бъдат различни. Използването на заемаен капитал може да бъде фактор за повишаване на рентабилността на собствения капитал. Това е свързано с действието на т. нар. „ефект на финансовия лост“<sup>6</sup>. Ще представим модел за анализ, основаващ се на връзката

---

<sup>5</sup> Данаилов, Д. Фирмен финансов мениджмънт. София: Лорен, 1994.

<sup>6</sup> Чуков, Кр. Финансово- стопански анализ на предприятието. София:Тракия М, 2003.

на рентабилността на собствения капитал с рентабилността на всичките активи посредством финансовия лост. Данните във връзка с модела са представени в таблица 3.

*Таблица 3. Данни за модела*

№	Показатели	Базисен период (2000-2007)	Текущ период (2008-2014)	Процент на динамика
1	Среден размер на активите (А)	24400540,50	62695770,25	256,94
2	СК	12227836,00	28823583,00	235,72
3	ПК	7384874,00	99344323,00	1345,24
4	Нетна печалба ( $\Pi^H$ )	2537837,60	10183000,00	401,25
5	Разходи за лихви (Л)	22750,00	28088,00	123,46
<b>Допълнително изчислени показатели</b>				
6	Обща рентабилност на активите ( $PT^{обща}$ )	10,53407034	16,29381449	154,68
7	Коефициент на задлъжнялост (КЗ) $\left(\frac{ПК}{СК}\right)$	0,603939569	3,44663337	570,69
8	Вътрешен лихвен процент (ЛП) $\left(\frac{Л * 100}{ПК}\right)$	0,308062128	0,032747216	10,63

*Източник: Собствени изчисления*

Като се има предвид, че<sup>7</sup>:

1.  $A = СК + ПК$ ,

2.  $L = ПК * ЛП$  и

3.  $\Pi^H + Л = A * PT^{обща}$ , то за балансовата печалба получаваме, че е равна

на:

$$\Pi^H = (\overline{СК} + \overline{ПК}) * PT^{обща} - \overline{ПК} * ЛП$$

След като се замести така изразената балансова печалба в изходната формула за рентабилността на собствения капитал, получаваме:

$$\begin{aligned} PT^{СК} &= \frac{\Pi^H * 100}{СК} = \frac{(\overline{СК} + \overline{ПК}) * PT^{обща} - \overline{ПК} * ЛП}{СК} = \\ &= \frac{(\overline{СК} + \overline{ПК}) * PT^{обща}}{СК} - \frac{\overline{ПК} * ЛП}{СК} = \\ &= \frac{\overline{СК} * PT^{обща}}{СК} + \frac{\overline{ПК} * PT^{обща}}{СК} - \frac{\overline{ПК} * ЛП}{СК} = \\ &= PT^{обща} + \frac{\overline{ПК}}{СК} (PT^{обща} - ЛП) = \\ &= PT^{обща} + КЗ (PT^{обща} - ЛП) \end{aligned}$$

От получената след преобразуването крайна формула следва, че рентабилността на собствения капитал е равна на общата рентабилност на активите плюс ефекта на финансовия лост (Е).

<sup>7</sup> Бъфет, М., Д. Кларк. Уорън Бъфет и анализът на финансови отчети. София: Изток – Запад, 2011.



$$E = K3 * (PT^{обща} - ЛП)$$

Финансовият лост (финансов левъридж) е механизъм за управление на рентабилността на собствения капитал чрез оптимизиране съотношението между използваните собствени и заемни финансови средства<sup>8</sup>. Именно този ефект показва влиянието на финансирането със заеман капитал върху рентабилността на собствения капитал. Силата и посоката на ефекта зависи от стойността (величината) на коефициента на задлъжнялост, а също така и от величината и посоката на отклонението между общата рентабилност на активите и вътрешния лихвен процент. Ако общата рентабилност на активите превишава цената на заемния капитал, т.е. ( $PT^{обща} > ЛП$ ), то ефектът на финансовия лост е положителен. В обратния случай, т.е., ако ( $PT^{обща} < ЛП$ ), ефектът на финансовия лост е отрицателен и рентабилността на собствения капитал е по-ниска от общата рентабилност на активите<sup>9</sup>.

В нашия случай прилагаме европейската концепция за финансовия лост. Според нея при разумно използване на дълга за финансиране на инвестиции, от които се очакват доход, по-голям от цената на този дълг, земеделските стопанства имат възможност да увеличат ефективността на собствения си капитал.

Тази концепция е свързана с изчисляване на рентабилността на собствения капитал (ROE) и избор на такава структура на капитала (съотношение между заемни и собствени средства), при която ROE е максимална<sup>10</sup>. Ефектът на финансовия лост тук се разглежда като прираст на рентабилността на собствения капитал, получен благодарение на използването на заемни средства

Във връзка с анализа данните са отразени в следната таблица:

*Таблица 4*

№	Показатели	Базисен период (2000-2007)	Текущ период (2008-2014)	Отклонение
1.	Обща рентабилност на активите, процент	1,433419887	2,372164469	0,93874458
2.	Ефект на финансовия лост, процент	6,17589099	56,04593711	49,87004612
3.	Рентабилност на собствения капитал	7,609310877	58,41810158	50,8087907

*Източник: Собствени изчисления*

Финансовият лост показва кой от двата вида капитал (собствен и привлечен) доминира в общия капитал на изследваните стопанства. От данните в таблицата се вижда, че ефектът на финансовия лост през текущия период е положителен и доста висок, но през базисния е отрицателен. Това свидетелства за снижаване на финансовата устойчивост на изследваните земеделските стопанства през базисния период и се дължи на по-ниската

<sup>8</sup> Петров, Г., Ев. Райков, Е. Цанкова. Корпоративни финанси. София, 2010.

<sup>9</sup> Трифонов, Тр. и др. Корпоративни финанси. София: Тракия – М, 1999.

<sup>10</sup> Damodaran, A. Damodaran on Valuation: Security Analysis for Investment and Corporate Finance.- N.Y; John Wiley & Sons, Inc., 1994.

рентабилност на собствения капитал в сравнение с общата рентабилност на активите. През текущия период показателят расте, което е свидетелство за повишаваща се зависимост от външни инвеститори и кредитори. Общата рентабилност на активите се е увеличила с 0,94 пункта, а увеличението на рентабилността на собствения капитал възлиза на 49,87 пункта. Изчисленията показват, че е изгодно да се използва заеман капитал, но при условие, че се осигури по-висока рентабилност на общия и привлечения капитал, отколкото е стойността на лихвения процент, както е в случая през текущия период. Ефектът на финансовия лост възниква поради асиметрия между рентабилността на активите и цената на привлечените средства. В изследването ефектът на финансовия лост показва с колко процента може да се увеличи рентабилността на собствения капитал (ROE) за сметка на дълга като източник на инвестиции.

От изведената по-горе формула следва, че размерът на увеличението или намалението на рентабилността на собствения капитал зависи от влиянието на факторите:

- Промени в коефициента на задлъжнялост. Коефициентът на задлъжнялост е показател за финансовата структура на земеделските стопанства и е свързан с финансовия риск. Увеличението на коефициента на задлъжнялост може да доведе до увеличение на рентабилността на собствения капитал. Затова е необходимо общата рентабилност на активите да бъде по-висока от вътрешния лихвен процент. Едновременно с това финансовият риск за стопанството се увеличава особено при коефициент на задлъжнялост, превишаващ единица, както е в случая с анализирания земеделски стопанства.

- Промени във величината на вътрешния лихвен процент. Вътрешният лихвен процент показва цената на привлечените средства от земеделските стопанства. Представлява отношение между планираните лихви по кредити и средногодишния размер на привлечения капитал, т.е.

$$ВЛП = \frac{Л * 100}{ПК}, \text{ където } Л \text{ е абсолютният размер на лихвите. Тъй като в}$$

знаменателя е включен целият привлечен капитал (а не само заемният), то вътрешният лихвен процент е по-нисък от лихвения процент по кредитите.

- Промени в общата рентабилност на активите. Общата рентабилност на активите е процентното отношение на сумата на балансовата печалба и лихвите към средния размер на активите, т.е.<sup>11</sup>

$$PT^{обща} = \frac{(П^H + Л) * 100}{A}$$

Изчислен по този начин, този показател характеризира нормата на капитализация на активите, при условие че за заемания капитал не се плаща лихва.

Като заместим във формулата за рентабилността на собствения капитал, получаваме:

$$PT_0^{CK} = 1,44 + 0,60 * (1,44\% - 0,30\%) = 2,04 * 1,14 = 2,32\%$$

$$PT_1^{CK} = 2,37\% + 3,44 * (2,37\% - 0,03) = 5,81 * 2,34 = 13,59\%$$

---

<sup>11</sup> Грозданов, Б. Финанси на фирмата. София: изд. на ТУ, 2006.

Увеличение на рентабилността – + 11,27%

Въпреки че през базисния период коефициентът рентабилност на собствения капитал е отрицателна величина, общото увеличение на рентабилността е положително (+0,12%). Ще установим влиянието на всеки един от трите фактора върху увеличението на рентабилността на собствения капитал с 11,27%. За тази цел предварително трябва да се изчислят две условни равнища на рентабилността на собствения капитал.

$$PT_{1\text{усл}}^{CK} = PT_0^{\text{обща}} + KZ_1 * (PT_0^{\text{обща}} - ЛП_0) =$$
$$= 1,44\% + 3,44(1,44\% - 0,30\%) = 4,88 * 1,14 = 5,56\%$$

$$PT_{2\text{усл}}^{CK} = PT_0^{\text{обща}} + KZ_1 * (PT_0^{\text{обща}} - ЛП_1) =$$
$$= 1,44\% + 3,44(1,44\% - 0,03) = 4,88 * 1,41 = 6,88\%$$

- Влияние на промените в коефициента на задлъжнялост. Получава се като разлика между първата условна и базисната рентабилност на собствения капитал.

$$PT_{1\text{усл}}^{CK} - PT_0^{CK} = 5,56\% - 2,32\% = 3,24\%,$$
 т.е. в резултата на промените във финансовата структура, изразени чрез увеличение на коефициента на задлъжнялост, рентабилността на собствения капитал се е увеличила с 3,24%.

- Влияние на промените на вътрешния лихвен процент. Получава се като разлика между втората и първата условна рентабилност на собствения капитал.

$$PT_{2\text{усл}}^{CK} - PT_1^{CK} = 6,88\% - 5,56 = 1,32\%$$

Което означава, че поради намалението на вътрешния лихвен процент за изследваните стопанства, рентабилността на собствения капитал се е увеличила с 1,32%

- Влияние на промените в общата рентабилност на активите. Това е разлика между рентабилността на собствения капитал за текущия период и втората условна рентабилност.

$$PT_1^{CK} - PT_{2\text{усл}}^{CK} = 13,59\% - 1,32\% = +12,27\%$$
 увеличение на рентабилността на собствения капитал в резултат на увеличението на общата рентабилност на активите.

В резултат на влиянието на трите фактора рентабилността на собствения капитал се е увеличила с 16,83% (3,24%+1,32%+12,27%).

### **Заклучение**

Инструментариумът за анализ на рентабилността в контекста на счетоводния аналитичен модел е разнообразен и надежден, макар и не достатъчно използван от финансовите мениджъри у нас. Ефективността му ще се повиши значително, ако бъде допълнен с модели и показатели, характерни за финансовия аналитичен модел. Така финансовата устойчивост ще може да се оцени, от една страна, от позициите на баланса и печалбата, а от друга страна – от позициите на капиталовия пазар и инвестиционния риск.

В заключение се налага изводът, че основа за оценка на рентабилността на капитала на земеделските стопанства е ресурсният потенциал. Той се характеризира с краткотрайните и дълготрайни активи на изследваните

стопанства. Необходимостта от изследване на рентабилността на капитала в земеделските стопанства произтича от определящото ѝ значение за характеризиране типа на икономическия растеж или спад, особено в условията на кризисно развитие на икономиката. Предложените показатели за оценка и анализът на изследваните десет земеделски стопанства, позволяват задълбочено да се изследва икономическото развитие на фермите, да се открият тенденциите на промяна и причините, които ги обуславят.

### **Литература**

1. Адамов, В., Дж. Холст, А. Захариев. Финансов анализ. В. Търново: Абагар, 2002.
2. Бъфет, М., Д. Кларк. Уорън Бъфет и анализът на финансови отчети. София: Изток – Запад, 2011.
3. Георгиев, Г. Финансово-счетоводен анализ на търговското дружество. София: Форком, 2004.
4. Грозданов, Б. Финанси на фирмата. София: изд. на ТУ, 2006.
5. Данаилов, Д. Фирмен финансов мениджмънт. София: Лорен, 1994.
6. Колева, Р., С. Цанова. Анализ на финансовата състоятелност на земеделските кооперации, сп. Диалог, бр. 4, Свищов, 2004.
7. Петров, Г., Ев. Райков, Е. Цанкова. Корпоративни финанси. София: 2010.
8. Тимчев, М. Финансово-стопански анализ на предприятието. София: Нова звезда, 2011.
9. Трифонов, Тр. и др. Корпоративни финанси. София: Тракия – М, 1999.
10. Чуков, Кр. Финансово- стопански анализ на предприятието. София: Тракия М, 2003.
11. Damodaran, A. Damodaran on Valuation: Security Analysis for Investment and Corporate Finance.- N.Y; John Wiley & Sons, Inc., 1994.