

28. Финансова политика на предприятието
– цена на финансирането и цена на
източниците за финансиране

- **Същност и съдържание на цената на финансирането - включва цената на капитала на предприятието като стопанска система и цената на всеки дългосрочен и краткосрочен финансов източник;**
- **Цената на капитала на предприятието е комплексен управленски проблем - решение се търси в две посоки:**
- първата посока - търсене и избор на подходящи източници на финансиране на тактическите (оперативните) и стратегическите дейности на предприятието;
 - втората посока - синтезира целите и полетата на инвестиране като плацдарм при реализацията на стратегическите и тактическите задачи;
 - двете посоки се фокусират в избор на подходяща (желана) или гранична норма на възвращаемост на капитала - минимална норма на печалба, при която стойността на предприятието, като стопанска система, не се понижава;

➤ **Нормата на печалба - изискваната норма на възвращаемост на капитала за проектите по финансирането и инвестирането;**

- пределея се като средно претеглена цена на капитала (СПЦК)
Weighted Average Cost of Capital – WACC:

$$\text{СПЦК} = P_d \cdot W_d + P_e \cdot W_e + P_v \cdot W_v$$

където:

P_d - цена на капитала, осигурен от дългов източник. [%]

P_e - цена на капитала, осигурен от емисионен източник. [%]

P_v - цена на капитала, осигурен от вътрешен източник. [%]

W_d , W_e , W_v - относителен дял на капитала в капиталовия микс на предприятието, осигурен съответно от дългов, емисионен и вътрешен източник. [коеф.]

- цената на капитала се определя на базата цената на съответния финансиращ източник, коригирана с данъка върху печалбата (върху дохода) по формулата:

$$P_i = P_{bi} \cdot (1 - d)$$

където:

P_i - цена на финансиращ източник от i -я вид (дългов, емисионен, вътрешен и др.) след плащане на данък печалба (дохода). [%]

P_{bi} - цена на базов финансиращ източник от i -я вид (дългов, емисионен, вътрешен и др.) преди плащане на данък печалба (дохода). [%]

d - величина на данъчната ставка за облагане на печалбата (дохода). [коеф.]

- СПЦК е маржиналната цена на капитала - в икономически смисъл като цена на следващото нарастване на капитала породена от следващия допълнителен лев активи, които се финансират.

➤ **Определяне на пропорцията между относителните дялове на капиталовия микс за следващия тактически период:**

Пример: Финансовия мениджър на "Алфа" - АД планира да финансира активите и дейността на предприятието чрез банков кредит (дългов източник), емисии от привилегировани и обикновени акции в съотношение 0,30 : 0,10 : 0,60. Приемаме, че цените на финансиращите източници са определени предварително.

- тогава СПЦК е :

| Компоненти на финансовия микс | Цена на финансиращия източник след данъците [%] | Относителен дял на финансиращия източник [коеф.] | СПЦК [%] |
|-------------------------------|---|--|----------|
| Банков кредит | 7,8 | 0,30 | 2,34 |
| Прив.акции | 12,5 | 0,10 | 1,25 |
| Обикн. акции | 17,0 | 0,60 | 10,20 |
| | | 1,00 | 13,79 |

- ако ръководството на "Алфа" - АД желае да реализира по-голямо нарастване на цената на предприятието, то може да увеличи величината на източниците за финансиране:

| Компоненти на финансовия микс | Цена на финансиращия източник след данъците [%] | Относителен дял на финансиращия източник [коэф.] | СПЦК [%] |
|-------------------------------|---|--|----------|
| Банков кредит | 8,5 | 0,30 | 2,55 |
| Прив.акции | 14,0 | 0,10 | 1,40 |
| Обикн. акции | 19,0 | 0,60 | 11,40 |
| | | 1,00 | 15,35 |

Ако ръководството и собственикът му желаят още финансови източници, то СПЦК ще се повиши.

- колко често трябва да се изчислява СПЦК ? - периодично, когато: финансовите пропорции в капиталовия микс са се променили; променило се е икономическото състояние на предприятието поради промени в пазарната позиция; условията в публичните финанси са се променили чувствително;

➤ Цени на източниците за финансиране:

- цена на неразпределената печалба:

$$P_{\text{нп}} = \left[\frac{D_0 \cdot (1 + d)}{C_0} + d \right] \cdot 100$$

където:

$P_{\text{нп}}$ - цена на финансиране с неразпределена печалба. [%]

D_0 - величина на изплатения дивидент (дял) на едно лице (собственик) през последната отчетна година. [лв.]

d – коефициент, характеризиращ темпа на нарастване на дивидента (делът) спрямо предшестващата година. [коеф.]

C_0 - пазарен курс на една обикновена акция, предлагана на капиталовия пазар от предприятието (или СПЦК). [лв.]

- цена на финансиране с обикновени акции:

$$P_{oa} = \left[\frac{D_o \cdot (1 + d)}{C_o \cdot (1 - p_e)} + d \right] \cdot 100$$

където:

P_{oa} - цена на финансиране с обикновени акции. [%]

P_e - разходи по реализиране на емисията на предприятието емитент, които се падат на една акция. [коеф.]

- цена на финансиране с привилегировани акции:

$$P_{\text{па}} = \left[\frac{D_{\text{па}}}{C_{\text{па}} \cdot (1 - p_e)} \right] \cdot 100$$

където:

$P_{\text{па}}$ - цена на финансиране с привилегировани акции. [%]

$D_{\text{па}}$ - величина на дивидента на една привилегирована акция. [лв.]

$C_{\text{па}}$ - цена (пазарен курс) на една привилегирована акция . [лв.]

p_e - разходи по реализация на емисията на предприятието емитент, които се падат на една акция. [коеф.]

- цена на финансиране с облигации:

$$P_{об} = \left[\frac{Л_{г}}{Ц_{об} \cdot (1 - p_e)} \right] \cdot 100$$

където:

$P_{об}$ - цена на финансиране с облигации. [%]

$Л_{г}$ - годишна лихва, която носи една облигация. [лв.]

$Ц_{об}$ - действащ пазарен курс на една облигация, предлагана от предприятието емитент. [лв.]

p_e - разходи по облигационната емисия на предприятието емитент, които се падат на една облигация. [коэф.]

- цена на краткосрочните източници на финансиране:

$$P_{\text{ебк}} = \left(1 + \frac{L+T}{K} \right)^n - 1$$

където:

Ребк - цена на финансирането с еднократен краткосрочен банков кредит. [%]

L - величина на лихвата по банковия кредит. [лв.]

T - величина на таксата за обслужване на кредита. [лв.]

K- величина на главницата. [лв.]

n - периоди на олихвяване . [бр.]