

1. Как се проявяват финансовите взаимоотношения на стопанските организации във финансовите отчети

Основните компоненти на финансовия отчет са Счетоводен баланс, Отчет за приходите и разходите, Отчет за паричните потоци, Отчет за собствения капитал, Приложения.

- **Счетоводният баланс** отразява финансовото състояние на стопанската организация към определен момент, като представя източниците на средства, които са инвестирани в придобиването на активи и самите активи, които изразяват направлението на изразходване на набраните средства. Основната характеристика на баланса е, че сумата на актива трябва да бъде равна на сумата на пасива.
- **Отчетът за приходите и разходите** отразява динамиката в дейността на стопанската организация и показва колко печеливш е тя през съответната година. Съпоставянето на приходите с разходите дава възможност да се търси чистият финансов резултат от дейността.
- **Отчетът за паричните потоци** дава представа за входящите и изходящи парични потоци към и от стопанската организация и за промените в паричните средства през годината.
- **Отчетът за собствения капитал** съдържа отчет за промените в собствения капитал и отчет за приходите и неразпределената печалба [8].

С цел да се илюстрират теоретични постановки, относно финансите и финансовото управление на стопанската организация са представени примери, показващи проявлението на финансовите взаимоотношения между стопанските субекти в счетоводните отчети на стопанските организации.

**ПРИМЕР 1. Съставете Счетоводен баланс, Отчет за приходите и разходите и Отчет за паричните потоци на фирма X към 31.12.2014г., при условие че разполагате със следната информация в хил. лв.**

Основен капитал	555
Вземания от клиенти и доставчици	108
Инвестиции в 3 и 6 – месечни ценни книжа	12
Парични средства в брой и в безсрочни сметки	75
Нетен паричен поток от инвестиционна дейност	(276)
Изплатени лихви по кредити	(2)
Приходи от основната дейност	1025
Земи	1120
Нетен паричен поток от финансови операции	(70)
Дългосрочни инвестиции в ценни книжа	56
Резерви	400
Задължения към доставчици	202
Облигационни заеми	180
Финансов лизинг	46
Промяна в паричните средства	(32)
Материални запаси	128
Продукти от развойна дейност	154
Разходи за основна дейност	723
Нетен паричен поток от основна дейност	314
Налични парични средства към 01.01.2014г.	107
Текуща печалба	270

### ЗАДАЧА 1

Необходимо е да се определи в кой от компонентите на финансовия отчет трябва да бъдат отразени представените в таблицата показатели.

### ЗАДАЧА 2

Да се състави **Счетоводен баланс** на фирма X към 31.12. 20....г.

*Решение:*

Баланс на фирма X (хил.лв)			
АКТИВ		ПАСИВ	
ДМА	1120	Основен капитал	555
ДНМА	154	Резерви	400
Дългосрочни инвестиции	56	Печалба от текуща година	270
<b>Дълготрайни активи</b>	<b>1330</b>	<b>Собствен капитал</b>	<b>1225</b>
Материали и стоки	128	Банкови и облигационни заеми	180
Парични средства	75	Финансов лизинг	46
Краткосрочни вземания	108	<b>Дългосрочни пасиви</b>	226
Краткосрочни инвестиции	12	Краткосрочни задължения	202
<b>Краткотрайни активи</b>	<b>323</b>	<b>Краткосрочни пасиви</b>	<b>202</b>
<b>Сума на актива</b>	<b>1653</b>	<b>Сума на пасива</b>	<b>1653</b>

### ЗАДАЧА 3

Да се състави **Отчет за приходите и разходите** на фирма X към 31.12.20...г., при ниво на корпоративен данък 10%.

*Решение:*

Отчет за приходите и разходите на фирма X (хил.лв)	
1. Приходи от основна дейност	1025
2. Разходи за основна дейност	723
<b>3. Оперативна печалба (1 - 2)</b>	<b>302</b>
4. Изплатени лихви по кредити	(2)
<b>5. Облагаема печалба (3 -4)</b>	<b>300</b>
6. Дължим данък	30
<b>7. Нетна печалба (5 - 6)</b>	<b>270</b>

#### ЗАДАЧА 4

Да се състави отчет за паричния поток фирма X към 31.12.20....г.

*Решение:*

Отчет паричния поток на фирма X (хил.лв)	
1. Нетен паричен поток от основна дейност	314
2. Нетен паричен поток от финансови операции	(70)
3. Нетен паричен поток от инвестиционна дейност	(276)
4. Промяна в паричните средства	(32)
5. Налични парични средства към 01.01.2012г.	107
6. Налични парични средства към 31.12.2012г.	75

#### ЗАДАЧА 5

Да се определят показателите, чрез които се реализира съответствието между основните компоненти на финансовия отчет на стопанската организация.

*Решение:*

- **Нетната печалба** (счетоводен баланс, отчет за приходите и разходите);
- **Паричните средства** (счетоводен баланс, отчет за паричния поток).

#### 2. Тестови въпроси

1. По своята същност финансите на стопанската организация са:
  - А) капитала с който разполага фирмата;
  - Б) икономическите отношения проявени чрез парите;
  - В) парите в наличност, с които разполага фирмата.
2. Целта на финансовия мениджмънт е:
  - А) осигуряване на ефективно управление;
  - Б) максимизиране на стойността на стопанската организация;
  - В) А+Б.
3. Имуществото е капитал когато:
  - А) служи за лични цели;
  - Б) служи за стопански цели;
  - В) дава право на собственост.
4. Стратегията на фирмата се реализира чрез:
  - А) краткотрайните активи;
  - Б) дълготрайните активи;

- В) собствения капитал.
5. В собствения капитал на фирмата се включват:
- А) основен капитал и резерви;
  - Б) стопански резултат;
  - В) А+Б.
6. Капиталовата структура се представя чрез съотношението между:
- А) собствен и привлечен капитал;
  - Б) дълготрайни и краткотрайни активи;
  - В) А+Б.
7. Сигнал за недобро функциониране на стопанската организация може да бъде:
- А) увеличеното количество на краткотрайните активи;
  - Б) намаленото количество на краткотрайните актив;
  - В) А+Б.
8. Финансовото състояние на стопанската организация в статичен вид се отразява чрез:
- А) активите и пасивите на фирмата;
  - Б) финансовия резултат на фирмата;
  - В) приходите и разходите на фирмата.
9. Финансовото състояние на стопанската организация във функционален аспект се отразява чрез:
- А) активите и пасивите на фирмата;
  - Б) финансовия резултат на фирмата;
  - В) приходите и разходите на фирмата.
10. Финансовият резултат на стопанската организация (печалба, загуба) се отразява в:
- А) баланса на фирмата;
  - Б) отчета за приходи и разходи;
  - В) А+Б.

## ТЕМА. 2 ОЦЕНКА НА СТОПАНСКАТА ОРГАНИЗАЦИЯ КАТО ОБЕКТ НА ФИНАНСИТЕ И ФИНАНСОВИЯ МЕНИДЖМЪНТ

---

### 1. Модели и показатели за оценка на финансовото състояние на стопанската организация

Моделите на балансови зависимости и характеризираните на тяхната основа финансови състояния се разграничават по три основни показателя:

- Наличност на свободни собствени капитали. Получава се като разлика между СК и ДА. Те дават възможност на стопанската организация да придобива нови активи;
- Наличност на оборотен капитал. Получава се като разлика между КА и КП. Чрез него се осигурява нормалното протичане на стопанската дейност на организацията;
- Съотношение между собствен и привлечен капитал  $\frac{СК}{ПК}$ . Отразява степента на финансова задлъжнялост;

В исторически формираните школи за оценка на финансовото състояние стопанската организация се съдържат и други абсолютни и относителни показатели, но тук посочените се отнасят пряко до структурата на баланса.

- Модел на **Много добро финансово състояние**

ДА < СК – Има свободни ресурси;

КА > КП – Има оборотен капитал;

СК > ФЗ – Покрива задълженията си;

При такова финансово състояние, стопанската организация разполага с достатъчно собствени капитали, което и дава възможност да формира нови дълготрайни и краткотрайни активи. Разполага с достатъчно оборотен капитал за осъществяване на дейността си и е в състояние да посрещне предстоящите финансови задължения със собствени капиталови източници.

- Модел на **Задоволително финансово състояние**

ДА = СК – Няма свободни ресурси;

КА > КП – Има оборотен капитал;

СК > ФЗ – Покрива задълженията си.

При такова финансово състояние, фирмата не разполага със свободни собствени капиталови източници за формиране на нови активи. Това се компенсира от наличието на оборотен капитал и превишението на СК над ФЗ.

- Модел на **Напрегнато финансово състояние**

ДА>СК – Недостиг на ресурси;

КА>КП –Има оборотен капитал;

СК=ФЗ – Напрегната задължнялост.

При такова финансово състояние фирмата не разполага със собствени капиталови източници. Разполага с оборотен капитал, но той е образуван за сметка на привлечени източници. Това, че точно покрива финансовите си задължения не е достатъчно.

- Модел на **Лошо финансово състояние**

ДА>СК – Недостиг на ресурси;

КА=КП – Няма оборотен капитал;

СК<ФЗ – Не покрива задълженията си.

При такова финансово състояние фирмата не разполага със собствени източници за формиране на нови активи. Няма оборотен капитал и не разполага със собствени капиталови източници, за да посрещне финансовата си задължнялост [2,10].

С цел да се илюстрират представените теоретични постановки относно методите за изследване и оценка на финансовото състояние на стопанската организация са показани различни модели, описващи финансовото състояние на обекта на изследване и показателите за оценка на финансовото състояние на стопанската организация.

**ПРИМЕР 1. Оценка на дългосрочното финансово състояние на стопанската организация.**

**ЗАДАЧА 1**

Направете оценка на дългосрочното финансово състояние на фирма "Х" за периода 2013г., 2014г., на база балансовата зависимост между дълготрайни и краткотрайни активи и собствен и привлечен капитал.

**Счетоводен баланс на фирма "Х" към 31.12.2013г.**

Активи	хил.лв	Пасиви	хил.лв
Невнесен капитал	-	Собствен капитал	800 000
Дълготрайни активи	700 000	Дългосрочни пасиви	150 000
Краткотрайни активи	300 000	Краткосрочни пасиви	50 000
Сума на актива	1 000 000	Сума на пасива	1 000 000

**Счетоводен баланс на фирма "Х" към 31.12.2014г.**

Активи	хил.лв	Пасиви	хил.лв
Невнесен капитал	-	Собствен капитал	700 000
Дълготрайни активи	700 000	Дългосрочни пасиви	200 000
Краткотрайни активи	300 000	Краткосрочни пасиви	100 000
Сума на актива	1 000 000	Сума на пасива	1 000 000

*Решение:*

След като се направят изчисленията с данните от примера и посочените показатели се установява следното:

**За 2013г.**

$$ДА < СК;$$

$$КА > КП;$$

$$СК > ФЗ :$$

От това следва, че за отчетния период фирма „Х“ е в **много добро** финансово състояние. Разполага с достатъчно собствени капитали, с които да формира



дълготрайни и краткотрайни активи. Има достатъчно оборотен капитал да осъществявана дейността. Има възможност да посрещне бъдещи финансови задължения със собствени средства.

**За 2014г.**

$$ДА = СК;$$

$$КА > КП;$$

$$СК > ФЗ;$$

От това следва, че за отчетния период фирма „Х“ е в **задоволително** финансово състояние. Не разполага със свободни собствени капитали, с които да формира дълготрайни и краткотрайни активи. Това се компенсира от наличието на оборотен капитал и превишаването на собствения капитал над привлечения.

## ЗАДАЧА 2

Направете оценка на дългосрочното финансово състояние на фирма “У” за периода 2013г., 2014г., на база балансовата зависимост между дълготрайни и краткотрайни активи и собствен и привлечен капитал.

**Счетоводен баланс на фирма “У” към 31.12.2013г.**

Активи	хил.лв	Пасиви	хил.лв
Невнесен капитал	-	Собствен капитал	500 000
Дълготрайни активи	700 000	Дългосрочни пасиви	350 000
Краткотрайни активи	300 000	Краткосрочни пасиви	150 000
Сума на актива	1 000 000	Сума на пасива	1 000 000

**Счетоводен баланс на фирма “У” към 31.12.2014г.**

Активи	хил.лв	Пасиви	хил.лв
Невнесен капитал	-	Собствен капитал	400 000
Дълготрайни активи	700 000	Дългосрочни пасиви	300 000

Краткотрайни активи	300 000	Краткосрочни пасиви	300 000
Сума на актива	1 000 000	Сума на пасива	1 000 000

*Решение:*

След като се направят изчисленията с данните от примера и посочените критерии се установява следното:

**За 2013г.**

$$ДА > СК;$$

$$КА > КП;$$

$$СК = \Phi З;$$

От това следва, че за отчетния период фирма "Y" е в **напрегнато** финансово състояние. Не разполага със собствени източници на капитал. Разполага с оборотен капитал, но той е за сметка на привлечени източници. Не е достатъчен факта, че точно покрива финансовите си задължения със собствен капитал.

**За 2014г.**

$$ДА > СК;$$

$$КА = КП;$$

$$СК < \Phi З;$$

От това следва, че за отчетния период фирма "Y" е в **лошо** финансово състояние. Не разполага със собствени източници на капитал. Не разполага с оборотен капитал и не разполага със собствени източници, за да посрещне финансовите си задължения.

Мениджърите на Алфа могат да вземат решение да направят сливане между двете фирми, тъй като "Y" е пред фалит, но разполага с дълготрайни активи, чрез които би могла да се реализира стопанската дейност на организацията.

## 2. Тестови въпроси

11. При анализ на финансовото състояние на стопанската организация се използват предимно:
  - А) вътрешни източници на информация;
  - Б) външни източници на информация;
  - В) зависи от целта и обхвата на анализа.
12. Анализът на финансовото състояние на стопанската организация се изразява в:
  - А) изчисляване на относителни показатели;
  - Б) тълкуване на получените коефициенти;
  - В) А+Б.
13. Методът за изследване и оценка на финансовото състояние на стопанската организация, които се осъществява чрез съпоставяне на данни от счетоводните документи за два или повече тактически периода, с цел определяне на разликата към базисния период се нарича:
  - А) Структурен метод;
  - Б) Сравнителен метод;
  - В) Аналитичен метод.
14. Финансовата дейност на стопанската организация обхваща следните операции:
  - А) Набавяне, извеждане, реструктуриране, освобождаване на капитали;
  - Б) Набавяне, извеждане, реструктуриране, влягане на капитали;
  - В) А+Б.
15. Наличието на свободни капиталови източници за придобиването на нови активи се установява като:
  - А) разлика между величината на собствения капитал и стойността на дълготрайните активи;
  - Б) разлика между стойността на краткотрайните активи и величината на финансовите задължения;
  - В) А+Б.
16. Наличието на оборотен капитал, с който да се реализира нормална стопанска дейност се установява като:

- А) разликата между стойността на краткотрайните активи и краткосрочните задължения;
- Б) разлика между величината на собствения капитал и стойността на дълготрайните активи;
- В) А+Б.
17. Степента на финансова задлъжнялост се определя като:
- А) разлика между собствен и привлечен капитал;
- Б) съотношението между собствен и привлечен капитал;
- В) А+Б.
18. Показателят за обща ликвидност се определя като:
- А) разликата между стойността на краткотрайните активи и краткосрочните задължения;
- Б) съотношение между краткотрайни активи и краткосрочни пасиви;
- В) А+Б.
19. Показателят възвръщаемост на собствения капитал се определя като:
- А) съотношение между нетната печалба и среден размер на собствения капитал;
- Б) съотношение между брутна печалба и среден размер на собствения капитал;
- В) разликата между нетната печалба и среден размер на собствения капитал.
20. Съотношенията, които се конструират при база за изчисляване стойността на реализираните продукти или средните стойности на отделните разходи се наричат:
- А) показатели за ликвидност;
- Б) показатели за ефективност;
- В) показатели за рентабилност.

#### 1. Детайлен подход за финансово планиране

За финансовото планиране може да се каже, че то показва как ще се постигнат финансовите цели на стопанската организация. То е процес на разработване на планови баланси и отчети за приходите и разходите, като се вземат предвид възможните последствия от решенията за инвестиране и финансиране на стопанската организация.

Изготвянето на съвкупност от бюджети има редица предимства. С представянето на бюджетите с финансови показатели и с преобразуването на количествените значения в парично-стойностни величини се създават предпоставки за въвеждане нов начин на измерване. Използването на парите, като обща мерна единица позволява да се съгласуват плановете на отделните мениджъри и тяхното взаимно обобщаване. Използването на парите, като измерител позволява също да се прогнозира финансовите резултати по предложените бюджети и да бъде създаден резерв от необходимите парични средства за нуждите на организацията. Бюджетите и свързаните с тях графици осигуряват необходимата база за тяхното сравняване с фактически постигнатите резултати. Това дава възможност да се види къде са възникнали отклонения и къде е необходимо да се предприемат коригиращи действия. Бюджетния период зависи от целите на разработваните бюджети. Обикновено организациите съставят годишни планове за дейността си с разбивки по месеци. Възможно е да се разработят бюджети и за периоди по дълги от една година, в които да се планират и дългосрочни инвестиции – например построяването на сгради [8,9].

С цел да се илюстрират теоретичните постановки, относно методите за финансово планиране е показана технологията за разработване на детайлен финансов план (бюджет) за стопанска организация с търговски предмет на дейност.

#### **ПРИМЕР 1. Казус относно разработване на детайлен финансов план.**

Необходимо е да се разработи детайлен бюджет на стопанска организация с търговски предмет на дейност. Бюджетният срок е 3 месеца (01.01.2014г. –

31.03.2014г.). Ограничаващ дейността фактор са продажбите. Фирмата разполага с два отдела. Отдел по маркетинг, с разходи за периода 50000 лв., като в това число 5000 разходи за амортизация. Административен отдел с разходи 150000 лв., като в това число 10000лв. разходи за амортизация. През бюджетния период планираният размер на данъка върху печалбата е 20000лв., а размерът на дивидентите е 10000лв.

Схемата на разплащане с клиенти е следната: 10% от фактурите се изплащат през месеца на фактурирането, 70% от фактурите се изплащат през следващия месец и 20% от фактурите се изплащат през втория месец след фактурирането. Стойността на фактурите по месеци е както следва:

Ноември – 150000лв.

Декември – 30000лв.

Януари – 300000лв.

Февруари – 300000лв.

Март – 400000лв.

Схемата на разплащане с доставчици е следната: 0% от фактурите се изплащат през месеца на фактурирането, 70% от фактурите се изплащат през следващия месец и 30% от фактурите се изплащат през втория месец след фактурирането. Стойността на фактурите по месеци е както следва:

Ноември – 200000лв.

Декември – 200000лв.

Януари – 200000лв.

Февруари – 300000лв.

Март – 355000лв.

Мениджърите са взели решение през месец януари да бъдат закупени ДМА на стойност 25000лв. Дължимите за периода данъци да бъдат изплатени също през месец януари. Разходите на отделите са разпределени по месеци, както следва:

Маркетинг: януари – 15000лв., февруари – 15000лв., март – 15000лв;

Административен: януари – 45000лв., февруари – 45000лв., март – 50000лв.

Изхождайки от информацията от счетоводния баланс е необходимо да се съставят бюджети по дейността на стопанската организация. След като се разработи детайлния бюджет е необходимо да се състави проекто баланс към 31.03.2014г.

*\*За яснота на изложението се приема, че фирмата продава един вид продукт.*

**Счетоводният баланс на стопанската организация има следния вид на  
01.01.2014г.**

Показател	Отчетна стойност	Коректив	Балансова стойност	Показател	Хил.лв
	Хил.лв.	Хил.лв.	Хил.лв		
<b>ДА</b>	<b>315</b>	<b>80</b>	<b>235</b>	<b>СК</b>	<b>660</b>
				Издадени акции	400
				Неразпределена печалба	260
<b>КА</b>			<b>775</b>	<b>ПК</b>	<b>350</b>
Материални запаси			375	Доставчици	260
Вземания			300	Дивиденди	-
Парични средства			100	Данъци	90
<b>Сума на актива</b>			<b>1010</b>	<b>Сума на пасива</b>	<b>1010</b>

#### ЗАДАЧА 1

Като първа задача е необходимо да се състави бюджет на продажбите. Той се изготвя от маркетинговия мениджър на базата на прогноза за дадения период 01.01 – 31.03.

Количество	Цена в лв.	Сума в лв.
500000	2,00	1000000

## ЗАДАЧА 2

Като втора задача е необходимо да бъде съставен бюджет на материалния запас. Той се изготвя от мениджъра логистика и е в две части началото на периода 01.01 и края на периода 31.03.

01.01

Количество	Цена в лв.	Сума в лв.
250000	1,50	375000

31.03

Количество	Цена в лв.	Сума в лв.
320000	1,50	480000

## ЗАДАЧА 3

Като трета задача е необходимо да бъде съставен бюджет на доставките.

Показатели	Количество
Продажби за периода 01.01. – 31.03	500000
Запас на 31.03	320000
Всичко	820000
Първоначален остатък от 01.01	250000
Необходимо количество за доставка	570000

31.03

Количество	Цена в лв.	Сума в лв.
570000	1,50	855555



#### ЗАДАЧА 4

Като четвърта задача е необходимо да се състави бюджет на брутната печалба.

01.01 – 31.03

Показатели	Лв.	Лв.
Бюджет на продажбите		1000000
Материален запас на 01.01	375000	
Бюджет на доставките	855000	
Стойност на стоките в наличност	1230000	
<b>Бюджет на запаса на 31.03</b>	<b>480000</b>	
Стойност на стоките за продажба		750000
Брутна печалба		250000

#### ЗАДАЧА 5

Като пета задача е необходимо да се състави бюджет на неразпределената печалба.

01.01 – 31.03

Показатели	Лв.
Брутна печалба	250000
<b>Разходи на отдели</b>	<b>200000</b>
Облагаема печалба	50000
<b>Данъци</b>	<b>20000</b>
Нетна печалба	30000
<b>Дивиденди</b>	<b>10000</b>
Нетна печалба за периода	20000

### ЗАДАЧА 6

Като шеста задача е необходимо да бъде съставен бюджет на вземанията.

Парични постъпления от купувачи за периода 01.01 – 31.03

Отчетени фактури	Пари за получаване през:			
	I	II	III	Общо за периода
XI	30000	-	-	30000
XII	210000	60000	-	270000
I	30000	210000	60000	300000
II	-	30000	210000	240000
III	-	-	40000	40000
Общо	270000	300000	310000	880000

Бюджет на вземанията за периода 01.01 – 31.03

Показатели	Лв.
Вземания на 01.01	300000
Стойност на фактурите за периода 01.01. – 31.03.	1000000
Сума за получаване през периода 01.01. – 31.03.	13000000
<b>Постъпления от клиенти</b>	<b>880000</b>
<b>Вземания на 31.03.</b>	<b>420000</b>

### ЗАДАЧА 7

Като седма задача е необходимо да бъде съставен бюджет на задълженията към доставчици. Изплатените парични средства към доставчиците за периода са 670000лв. Бюджетът на задълженията е 445000лв.

*\*Съставя се по аналогичен начин на бюджета за вземанията, като се използват данните от условието на казуса.*

### ЗАДАЧА 8

Като осма задача е необходимо да бъде съставен бюджет на паричните средства. Използвайки информацията от условието и съставените до тук бюджети се установява че бюджетът на паричните средства е 10000лв. на 31.03.

#### ЗАДАЧА 9

Като девета задача е необходимо да бъде съставен проекто баланс към 31.03.

##### Проекто баланс към 31.03

Показател	Отчетна стойност	Коректив	Балансова стойност	Показател	Хил.лв
	Хил.лв.	Хил.лв.	Хил.лв		
ДА	340	95	245	СК	680
				Издадени акции	400
				Неразпределена печалба	280
КА			910	ПК	475
Материални запаси			480	Доставчици	445
Вземания			420	Дивиденди	10
Парични средства			10	Данъци	20
Сума на актива			1155	Сума на пасива	1155

#### 2. Тестови въпроси

1. Финансовия план представя бъдещите финансови резултати:

- А) в тяхната съвкупност;
- Б) по отделни елементи;
- В) А+Б.

2. При финансовото планиране се прави:

- А) анализ и оценка на инвестиционен проект;

- Б) предварителна оценка на управлението на инвестициите;  
В) А+Б.
3. Финансов план, който се основава на релацията приходи – разходи – резултат е:  
А) учредителен финансов план;  
Б) ликвидационен финансов план;  
В) оперативно – стратегически финансов план.
4. Финансов план при разработването на който се търси балансираност между основния капитал, разходите по учредяването и първите инвестиционни разходи е:  
А) учредителен финансов план;  
Б) ликвидационен финансов план;  
В) оперативно – стратегически финансов план.
5. В зависимост от обектите и функциите финансовите планове биват:  
А) бюджет за продажбите;  
Б) производствен план;  
В) А+Б.
6. Всеки финансов план (с изключение на капиталовия) започва от:  
А) увеличение/намаление в продажбите;  
Б) увеличение/намаление в активите;  
В) увеличение/намаление на печалбата.
7. Подход за разработване на финансов план, който се основава на стойностите от предходен период, които се пренасят в следващият, с корекция темпа на инфлация и приетата от борда на директорите норма на печалба се нарича:  
А) подход на аналога;  
Б) прогнозиране на търсенето;  
В) А+Б.
8. Съвкупността от финансовите планове на стопанската организация, съставени от отделните звена, тяхната взаимна връзка, технологията им на разработване и контрол представлява:  
А) финансовата система на стопанската организация;  
Б) счетоводната система на стопанската организация;  
В) А+Б.

9. Методът на финансово паниране, който се основава на хипотезата, че промените във размера на продажбите влияят върху величината на приходите, разходите и активите се нарича:
- А) Паричен бюджет;
  - Б) Дял на продажбите;
  - В) Дял на печалбата.
10. Методът на финансово планиране при който се прогнозира размерът на очакваните приходи и разходи и на тази база възможния недостиг или излишък на парични средства се нарича:
- А) Паричен бюджет;
  - Б) Дял на продажбите;
  - В) Дял на печалбата.

### 4.1 Финансиране на стопанската организация с обикновени акции и за сметка на неразпределената печалба

Финансиращите решения на стопанската организация се отнасят до това от къде да бъдат набавени необходимите финансови средства за придобиване на определени активи. Финансиращите решения са относително сложни, тъй като при тях изборът се прави между голям брой финансови инструменти, като голяма част от тях са доста сложни. Финансиращите решения в по-голямата си част не са окончателно завършени. Това дава възможност те да бъдат коригирани – например един вид ценни книги да бъдат заменени с други или чрез допълнително емитиране на нов вид ценни книжа.

Финансиращите решения засягат дясната страна на баланса на стопанската организация, където се отразяват източниците на капитала. Самите източници на финансиране представляват задълженията на фирмата към притежателите на емитираните от нея ценни книжа. Според характера на тези задължения капиталът на стопанската организация се дели на собствен и привлечен.

Собствения капитал включва обикновените акции, привилегированите акции и конвертируемите привилегировани акции. Към него се отнасят и допълнителния капитал, резервите и неразпределената печалба.

Привлеченият капитал включва заемите на стопанската организация под формата на облигации, конвертируеми облигации, банкови заеми, депозитни сертификати, търговски ценни книжа и т.н.

Източниците на капитал могат да се разделят на вътрешни и външни.

Към вътрешните източници се отнасят неразпределената печалба и амортизационните отчисления.

Към външните източници се отнасят привлечените от финансовите пазари чрез емисии на акции, облигации и различни видове заеми.

От практическа гледна точка обикновено се предпочитат вътрешните източници на финансиране. Основните причини за това са, че те дават на финансовите мениджъри по-голяма независимост от финансовите пазари. Емитирането на ценни книжа е свързано с разходи и продължителни и сложни процедури. От друга страна обявяването на нова емисия ценни книжа е сигнал за инвеститорите за влошените

перспективи пред организацията и намаляване на печалбите, което води до спад в цените на акциите [8,11].

С цел да се илюстрират представените теоретични постановки относно източниците на финансиране и самофинансиране на дейността на стопанската организация са показани различни варианти за финансиране на стопанската организация и определяне на цената им.

#### **ПРИМЕР 1. Цена на финансиране с обикновени акции.**

Намерете цената на финансирането с обикновени акции на фирма X, при условие, че имате следната информация:

- безрискова норма на възвръщаемост - 4%;
- пазарна рискова премия – 9%;
- бета коефициента – 0,8;

За да се реши представения пример може да се използва модела за оценка на капиталови активи МОКА.

Според МОКА изискуемата норма на възвръщаемост по обикновените акции се определя по следната формула:

$$r_{os} = r_f + \beta \times (r_m - r_f) \quad (1)$$

Където:

$r_f$  е безрисковата норма на възвръщаемост;

$\beta$  - бета коефициент на акциите на съответната фирма;

$(r_m - r_f)$  - пазарна рискова премия.

*Решение:*

Необходимо е да бъдат заместени данните от примера в (1)

$$r_{os} = 4 + 0,8 \times 9 = 11,2\%$$

Цената на финансиране на с обикновени акции на фирма X е 11,2%./

## ПРИМЕР 2. Цена на финансиране с обикновени акции.

Намерете цената на финансирането с обикновени акции на фирма У, при условие че имате следната информация:

- Фирмата възнамерява да емитира обикновени акции с офертна цена 50лв.;
- Дивидентът през отчетната година е 4 лв., като се очаква да продължи да нараства с 5% за неограничен период от време;
- Разходите по емисията са 3%.

За да се реши представения пример може да се използва подхода за скотиране на очакваните доходи. Според този модел, ако се очаква дивидентите да нарастват с постоянен темп за неограничен период от време, то цената на обикновената акция може да се намери по следния начин:

$$P_0 = \frac{Div_1}{r - g} = \frac{Div_0 \times (1 + g)}{r - g} \quad (2)$$

Където:

$Div_1$  е очакваният дивидент в края на първата година;

$r$  - изискуемата от инвеститора норма на възвръщаемост;

$g$  - темп на прираст на дивидента.

След като се преобразува формула (2) може да бъде намерена цената на финансиране с обикновени акции:

$$r_{os} = \frac{Div_1}{P_0} + g = \frac{Div_0 \times (1 + g)}{P_0} + g \quad (3)$$

Когато трябва да се определи цената на финансиране с нова емисия обикновени акции е необходимо да бъдат взети предвид и разходите по емисията.

$$r_{os} = \frac{Div_1}{P_0 \times (1 - FC)} + g \quad (4)$$

Където:

$FC$  са разходите по емисията, определени като процент от общия размер на емисията.



*Решение:*

Необходимо е да бъдат заместени данните от Пример 2 в (4).

$$r_{os} = \frac{4 \times (1 + 0,05)}{50 \times (1 - 0,03)} + 0,05 = 0,137 \quad (13,7\%)$$

В този случай, ако приемем че инвестицията на акционерите в дружеството е на стойност 350000лв., те ще изискват от фирма У да генерира всяка година  $0,137 \times 350000 = 47950$  лв. под формата на дивидент и капиталова печалба./

### **ПРИМЕР 3. Цена на финансиране за сметка на неразпределената печалба**

Пример 2 може да бъде решен и като бъде определена цената на финансирането, ако то е направено за сметка на неразпределената печалба.

В зависимост от икономическата конюнктура и конкретната политика на стопанската организация, тя може да вземе решение да изплаща ниски дивиденди и да реинвестира по-голяма част от печалбата си, като от това се очаква да се създаде възможност за растеж на цените на акциите в бъдеще.

Алтернативна стратегия на горепосочената е стопанската организация да изплаща високи дивиденди, като това ще наложи по-чести емисии на акции, за да могат да бъдат набрани необходимите за инвестиции средства.

Поради това **неразпределената печалба** се явява алтернативен на емисията на обикновени акции източник на финансиране. Именно за това цената на финансирането за сметка на неразпределената печалба се изчислява по същия начин както цената на финансиране с обикновени акции, но без разходите по емисията (3).

*Решение:*

$$r_{re} = \frac{Div_0 \times (1 + g)}{P_0} + g = \frac{4 \times (1 + 0,05)}{50} + 0,05 = 0,134 \quad 13,4\%$$

Цената на финансиране на дейността на фирма У за сметка на неразпределената печалба е 13,4%.

## 4.2 Тестови въпроси

1. Финансирането представлява:
  - А) съвкупност от дейности с цел осигуряване на капитал;
  - Б) процес на осигуряване на парични средства за реализация на тактическите и стратегически цели на стопанската организация;
  - В) А+Б.
2. Трансформирането на чужд в собствен капитал или обратното, без да бъде изменена величината на чистата стойност на капитала се нарича:
  - А) извеждане на капитал;
  - Б) реструктуриране на капитал;
  - В) увеличаване на капитал.
3. Реструктурирането на имуществени форми на капитал в парична форма, с цел погасяване на текущи или дългосрочни задължения, при запазване величината на чистата стойност на капитала се нарича:
  - А) извеждане на капитал;
  - Б) реструктуриране на капитал;
  - В) освобождаване на капитал.
4. Разликата между постоянния капитал (собствен капитал + първоначално договорените кредити) и дълготрайните активи се нарича:
  - А) необходим оборотен капитал;
  - Б) ковчежничество;
  - В) работен капитал.
5. Разликата между фактическата величина на краткотрайните активи и краткосрочните задължения се нарича:
  - А) необходим оборотен капитал;
  - Б) ковчежничество;
  - В) работен капитал.
6. Средствата които остават от постоянния капитал след като бъдат финансират дълготрайните активи и необходимия оборотен капитал се наричат:
  - А) необходим оборотен капитал;

Б) ковчежничество;

В) работен капитал.

7. Скрито самофинансиране се осъществява като:

А) части от печалбата се осчетоводят в капиталовите сметки на стопанската организация или се отбележат като резерви;

Б) недооценка на активите или надценяване на задълженията;

В) А+Б.

8. Основен източник на самофинансиране е:

А) неразпределената печалба;

Б) амортизационните отчисления;

В) А+Б

9. Оперативният лизинг и стоковият кредит представляват:

А) пряк път за финансиране с чужд капитал;

Б) косвен път за финансиране с чужд капитал;

В) не представляват финансиране с чужд капитал.

10. Банкови кредити, финансов лизинг и облигационни заеми предствляват:

А) пряк път за финансиране с чужд капитал;

Б) косвен път за финансиране с чужд капитал;

В) не представляват финансиране с чужд капитал.

### 5.1 Технология на олихвяващите операции. Модели на просто и сложно олихвяване

В кредитното отношение въз основа на което възниква лихвата участват две страни – кредитор и дебитор. Под лихва се разбира парична сума, която се заплаща за ползването на чужди парични средства. Лихвата е основна категория в пазарното стопанство. Тя изразява доходността на паричния капитал. От друга страна тя е цената на заемния капитал. Именно заради това тя е своеобразна минимална норма – праг на доходност. Икономическата логика изисква, капиталът да се заема само когато осигурява норма на печалба по-висока от лихвата. Поради това лихвата и лихвените проценти играят ролята на икономически филтър за ефективността на инвестиционните решения. Размерът на лихвата се определя въз основа на размера на ползваната сума и договорени лихвен процент. Лихвеният процент представлява сумата, която се плаща под формата на лихва за ползването на единица парични средства. Размерът на лихвения процент се влияе от редица фактори, като по-съществени могат да бъдат посочени следните:

- Съотношение между търсенето и предлагането на парични средства;
- Срокът на използване на паричните средства;
- Степен на риска на проектите и т.н;

Във финансово икономическата теория и практика се използват различни видове лихва. Видовете лихва могат да се различават в зависимост от начина на начисляване и момент на плащане. В зависимост от начина на начисляване лихвата бива проста и сложна (комулативна). В зависимост от момента на плащане лихвата бива антиципативна и декурсивна [3,4,8,12].

С цел да се илюстрират теоретични постановки относно технологията на олихвяващите операции са показани моделите на просто и сложно декурзивно олихвяване.

### **ПРИМЕР 1. Изчисляване на бъдеща стойност при просто олихвяване.**

#### **ЗАДАЧА 1**

Намерете бъдещата стойност на депозит от 200 лева, вложени при 5% **проста годишна лихва** за период от 3 години.

При начисляване на **проста лихва** първоначално вложената за олихвяване сума не се променя по време на лихвения срок. Използва се обикновено при краткосрочни финансови операции.

Бъдещата стойност при просто олихвяване се намира по следния начин:

$$FV = C_0 \times (1 + r \times n) \quad (1)$$

Където:

$FV$  е бъдещата стойност;

$C_0$  - вложената или изтеглена сума;

$r$  - норма на нарастване на капитала;

$n$  - брой на периодите за които са вложени или изтеглени паричните средства.

#### *Решение*

За да бъде решена задача 1 е необходимо данните от нея да бъдат заместени в (1).

$FV = 200 \times (1 + 0,05 \times 3) = 230$  лв. е бъдещата стойност на 200 лева вложени при 5% прост годишен лихвен процент и срок на олихвяване 3 години.

### **ПРИМЕР 2. Изчисляване на бъдеща стойност при сложно олихвяване.**

#### **ЗАДАЧА 1**

Намерете бъдещата стойност на депозит от 200 лева, вложени при 5% **сложна годишна лихва** за период от 3 години.

При начисляване на **сложна лихва** първоначално вложената за олихвяване сума се променя по време на лихвения срок. Лихвата се капитализира (прибавя) към главницата за всеки следващ лихвен период.

Бъдещата стойност при сложно олихвяване се намира по следния начин:

$$FV = C_0 \times (1 + r)^n \quad (2)$$

Където:

$FV$  е бъдещата стойност;

$C_0$  - вложената или изтеглена сума;

$r$  - норма на нарастване на капитала;

$n$  - брой на периодите за които са вложени или изтеглени паричните средства.

*Решение*

За да бъде решена задача 1 е необходимо данните от нея да бъдат заместени в (2).

$FV = 200 \times (1 + 0,05)^3 = 232$  лв. е бъдещата стойност на 200 лева вложени при 5% сложен годишен лихвен процент и срок на олихвяване 3 години.

*Извод:* Вложеният капитал нараства по-бързо при използване на сложно олихвяване.

*Пример:* Капитал от 100 лева, олихвяван с 10% **сложна лихва** достига през десетата година размер от 259 лв., а на стотната година **1 378 061**лв.

Капитал от 100 лева, олихвяван с 10% **проста лихва** достига през десетата година размер от 200 лв., а на стотната година **1100**лв.

### **ПРИМЕР 3. Казус относно избор на вид депозит с по-голяма доходност.**

Разполагате с 100000 лв., които възнамерявате да вложите на депозит. След проучване на различни варианти се спирате на следните два:

- Банка Х предлага на физически лица 2-годишен депозит при следните условия:
  - Лихвен процент 8% годишно с ежемесечно начисляване на проста лихва върху главницата по депозита;
  - Всеки месец начислената лихва се превежда по разплащателна сметка от където може да бъде теглена;
- Банка У предлага на физически лица 2-годишен срочен депозит при следните условия:
  - Лихвен процент 7,5% годишно, като лихвата се капитализира всеки месец.

Кой от двата депозита ще изберете, ако желаете да получите по-висока доходност?

За да бъде направен правилният избор е необходимо да се изчисли лихвата и при двата възможни варианта и да се избере този с по-високата доходност. За целта могат да се използват формули (1) и (2).

Необходимо е да се вземе предвид, че начисляването на лихвата става всеки месец, а лихвения процент е даден на годишна база.

Бъдещата стойност на капитал който се олихвява за периоди по-кратки от една година се изчислява по следния начин:

$$FV^{n \times m} = C_0 \times \left(1 + \frac{r}{m}\right)^{n \times m} \quad (3)$$

Където:

$FV$  е бъдещата стойност;

$C_0$  - вложената или изтеглена сума;

$r$  - норма на нарастване на капитала;

$n$  - брой на годините за които са вложени или изтеглени паричните средства;

$m$  - броят на периодите в годината за които се прави олихвяването.

*Решение*

За да бъде решен казуса е необходимо данните от него да бъдат заместени в (3).

За условията предложени от банка X доходността се намира последния начин:

$$FV = 100000 \times \left(\frac{0,08}{12}\right) - 100000 = 666,67$$

$666,67 \times 24 = 16000,08$  лв. е доходността при този вид депозит.

За условията предложени от банка У доходността се намира последния начин:

$$FV = 100000 \times \left(1 + \frac{0,075}{12}\right)^{2 \times 12} - 100000 = 16129,20 \text{ лв.}$$

Тъй като критерият по-който ще се сравняват двата депозита е по-висока доходност, условията на Банка У са финансово по-изгодни.

## 5.2 Тестови въпроси

1. Лихвата изразява:

- А) доходността на паричния капитал;
- Б) цената на заемния капитал;
- В) А+Б

2. Сумата, която се плаща под формата на лихва за ползването на единица парични средства представлява:

- А) лихва;
- Б) лихвен процент;
- В) лихвен множител.

3. При равни други условия, когато предлагането на парични средства се увеличава:

- А) лихвеният процент се увеличава;
- Б) лихвеният процент намалява;
- В) лихвеният процент не се променя.

4. Когато се очаква дефлация:

- А) лихвеният процент нараства в продължение на срока на заема;
- Б) лихвеният процент намалява в продължение на срока на заема;
- В) лихвеният процент не се променя.

5. Във финансовата математика се борава с:

- А) реален лихвен процент;
- Б) номинален лихвен процент;
- В) А+Б

6. Лихвен процент, показващ с колко парични единици нарастват 100 парични единици дадени в заем, за единица лихвен период се нарича:

- А) конформен лихвен процент;
- Б) релативен лихвен процент;
- В) номинален лихвен процент.

7. Лихвен процент, отчитащ действителното увеличение или намаление в покупателната сила на нарасналата парична сума се нарича:

- А) номинален лихвен процент;
- Б) реален лихвен процент;



В) релативен лихвен процент.

8. При представяне на лихвения процент в базови точки се отчитат:

А) по-големи изменения от процент;

Б) по-малки изменения от процент;

В) не се отчитат изменения в процента.

9. Според българската финансова практика финансовата година има:

А) 360 дни;

Б) 365 дни;

В) отчита реалния брой дни в годината.

10. От гледна точка на дебитора е по-изгодно:

А) антиципативно олихвяване;

Б) декурзивно олихвяване;

В) сложно олихвяване.

### 6.1 Основни видове погасителни планове на банкови кредити

При възникване на кредитното отношение за дебитора има две възможности за връщане на кредита. Изплащане на цялата сума по кредита, плюс начислените лихви еднократно, след определен период от време и изплащане на дължимата сума на части. В стопанската практика по-често срещаният начин за погасяване на кредитите е изплащането му на части – определени суми през еднакви интервали от време. За тази цел се съставят погасителни планове на кредитите. Те биват различни видове в зависимост от вида на кредита. Дългосрочните заеми могат да се отнесат към една от следните две големи групи:

- Необлигационни заеми. Това са заеми, при които кредиторът предоставя парични средства на дебитора на базата на сключен договор;
- Облигационни заеми. Това са заеми, при които заеманата сума се формира чрез емитирането и продажбата на облигации от дебитора. Всеки, закупил една или повече облигации става кредитор на емитента [2,4,11].

С цел да се илюстрират представените теоретични постановки относно технологията на финансиране с банкови кредити са показани основните видове погасителни панове на банкови кредити.

**ПРИМЕР 1. Етапи на разработване на погасителен план на банков кредит с еднакви погашения (рати).**

1. Намира се размерът на погашението, като общата сума на кредита се разделя на броя на лихвените периоди.

$$P = \frac{K}{n} \quad (1)$$

Където:

$P$  е размерът на погашението;

$K$  - размер на кредита;

$n$  - брой на лихвените периоди.

2. Изчисляват се остатъците от кредита за всеки лихвен период, като остатъка от предходен период се извади погашението.

$$R_i = R_{i-1} - P \quad (2)$$

Където:

$R_i$  е остатъкът за съответния период;

3. Изчислява се размерът на лихвите за всеки лихвен период.

$$L_i = \frac{R_i \cdot p}{100} \quad (3)$$

Където:

$L_i$  е размерът на лихвата за съответния период;

$p$  - нормата на нарастване на капитала.

4. Пресмятане на анюитета за всеки лихвен период.

$$A_i = P + L_i \quad (4)$$

Където:

$A_i$  е размерът на анюитета за съответния период;

### ЗАДАЧА 1

Необходимо е да се разработи погасителен план на кредит в размер на 150 000 лв. отпуснат при 9% годишна лихва. Срокът на кредита е 5 години, като трябва да бъде изплатен с еднакви погашения.

*Решение*

За да бъде решена задача 1 е необходимо данните от нея да бъдат заместени във съответните формули за различните етапи на съставянето на погасителния план.

Погасителен план					
Година	Остатък в началото на периода	Лихва за съответния период	Погашение	Анютет в края на годината	Остатък в края на периода
1.	150 000	13 500	30 000	43 500	120 000
2.	120 000	10 800	30 000	40 800	90 000
3.	90 000	8 100	30 000	38 100	60 000
4.	60 000	5 400	30 000	35 400	30 000
5.	30 000	2 700	30 000	32 700	0

**ПРИМЕР 2. Етапи на разработване на погасителен план на анюитетни банкови кредити.**

1. Намира се размерът на анюитета, като за целта се прилага принципа на дългосрочните финансови операции, който гласи, че сумата на заема трябва да бъде равна на сбора на всички анюитети направени от дебитора и дисконтирани към деня на получаване на кредита.

$$K = \frac{A}{r^n} \cdot \frac{r^n - 1}{r - 1} \quad (1)$$

Където:

$A$  е размерът на анюитета;  
 $r$  - нормата на дисконтиране;  
 $\frac{r^n - 1}{r^n (r - 1)}$  - анюитетен фактор.

2. Изчисляват се остатъците от кредита за всеки лихвен период, като остатъка от предходен период се извади погашението.

$$R_i = R_{i-1} - P_{i-1} \quad (2)$$

Където:

$R_i$  е остатъкът за съответния период;

3. Изчислява се размерът на лихвите за всеки лихвен период.

$$L_i = \frac{R_i \cdot p}{100} \quad (3)$$

Където:

$L_i$  е размерът на лихвата за съответния период;

$p$  - нормата на нарастване на капитала.

4. Пресмятане на погашението за всеки лихвен период.

$$P_i = A - L_i \quad (4)$$

Където:

$A_t$  е размерът на анюитета за съответния период;

## 6.2 Тестови въпроси

1. Заеми при които кредиторът предоставя парични средства на дебитора въз основа на сключен договор се наричат:

- А) облигационни заеми;
- Б) необлигационни заеми;
- В) дългосрочни кредити;

2. Облигационните и необлигационни заеми могат да бъдат:

- А) дългосрочни;
- Б) краткосрочни;
- В) безсрочни.

3. Сборът на погашението и лихвата, които се изплащат в края на всеки лихвен период се нарича:

- А) Рента;
- Б) Анюитет;
- В) Рати.

4. Анюитет означава:

- А) Определена парична сума, която се плаща през еднакви интервали, продължително време;
- Б) Различна парична сума, плащана през еднакви интервали, продължителен период от време;
- В) Определена парична сума плащана през различни интервали, продължителен период от време.

5. При заемите с еднакви погашения, анюитета се получава като:

- А) към погашението се прибави полагашата се за съответния период лихва;
- Б) от погашението се извади полагашата се за съответния период лихва;
- В) анюитета е равен на погашението.

6. Основа за изчисляване на лихвата е:

- А) погашението;
- Б) остатъкът;

В) анюитетът.

7. При заемите еднакви анюитети, лихвата за всеки следващ период:

А) намалява;

Б) увеличава се;

В) не се променя.

8. Банков кредит, който съчетава кредитните операции и текущите разплащания между банка и стопанска организация се нарича:

А) контокорентен кредит;

Б) овърдрафт кредит;

В) А+Б.

9. Кредит, който се отпуска срещу залог на движимо имущество и ценности се нарича:

А) скотов кредит;

Б) ипотечен кредит;

В) ломбарден кредит.

10. Кредит, който не представлява предоставяне на пари от страна на банка, а се изразява в гарантиране на кредитоспособността на длъжника се нарича:

А) скотов кредит;

Б) акцептен кредит;

В) рамбурсен кредит.

### 7.1 Цена на дългосрочно финансиране на стопанската организация с ценни книжа

Финансиране на дейността на стопанската организация може да се осъществява както с акции, така и с облигации.

Акцията е ценна книга, удостоверяваща, че притежателят и участва с посочената върху нея номинална стойност в капитала на акционерното дружество. От значение за стопанската организация са емисионната и пазарната стойност на акцията. Емисионната стойност е тази по която новите акции се продават на инвеститорите. Разликата между емисионната и номиналната стойност се отразяват в счетоводните отчети като допълнителен капитал. Пазарната стойност е цената по която акциите се търгуват на капиталовите пазари. Тя се формира под въздействието на търсенето и предлагането. Сумата от номиналната стойност (основния капитал), допълнителния капитал, резервите и неразпределената печалба дава общата сума на собствения капитал на организацията. Собствения капитал има и пазарна стойност, която зависи от пазарните цени на акциите.

Цената на финансиране с обикновени акции е нормата на възвръщаемост, която трябва да бъде осигурена на притежателите на емитираните акции. Тя се определя от пропуснатата от инвеститорите възвръщаемост от алтернативни инвестиции със същата степен на риск. Цената на финансиране с обикновени акции може да се намери чрез Модела за оценка на капиталовите активи МОКА или чрез подхода за скотиране на очакваните доходи.

Среднопретеглената цена на капитала (WACC) е нормата на възвръщаемост, която инвеститорите изискват от организацията като цяло. Тя се изчислява като средно претеглена цена от финансиране с различни източници. Относителното тегло на всеки източник на финансиране може да се определи на базата на счетоводни или пазарни стойности. Смята се, че използването на пазарните стойности при определянето на среднопретеглената цена на капитала дава по-точни резултати. Това е така, защото пазарните стойности на ценните книжа дават информация за това, как инвеститорите оценяват перспективите пред компанията [8,11,12].

С цел да се илюстрират представените теоретични постановки относно финансирането с дългосрочни ценни книжа е показано как се определя цената на финансиране с различни видове ценни книжа.

### **ПРИМЕР 1. Определяне на цената на финансиране с обикновени акции.**

#### **ЗАДАЧА 1**

През 2013г. финансовите мениджъри на „Алфа“ АД са взели решение да отделият 1 010 000 лв. от печалбата за да разпределят дивидент. Броят на акциите в дружеството, които са в обръщение е 50 000. Преди четири години нетният доход на една акция е бил 40 лв., а от тогава към настоящия момент 40% от него се изплаща като дивидент. Очаква се реализираният темп на прираст на дивидента да се запази и за в бъдеще.

Да се намери цената на финансиране с обикновени акции за фирма „Алфа“ АД, ако се знае, че пазарната цена на една акция в момента е 107,06 лв.

*Решение:*

За да се определи цената на финансиране с обикновени акции, чрез подхода за скотиране на очакваните доходи трябва да се намери размера на изплатения дивидент през текущата година и очаквания му темп на прираст. За да немерим изплатения през текущата година дивидент използваме следната зависимост:

$$Div_0 = \frac{\text{Общо изплатените дивиденти по обикновени акции}}{\text{Брой обикновени акции}} = \frac{1010000}{50000} = 20,2$$

След това се определя изплатения преди четири години дивидент на една акция.

$$Div_4 = EPS \cdot K_p = 40 \cdot 0,4 = 16 \text{ лв.}$$

Темпът на прираст на дивидента през последните 4 години е бил постоянен, като се очаква тази тенденция да се запази и за в бъдеще. Следователно:

$$\begin{aligned} Div_0 &= Div_4 \cdot (1 + g)^4 \\ 20,2 &= 16 \cdot (1 + g)^4 \end{aligned}$$



След като се реши уравнението се получава, че  $g$  е 0,06 което означава че очаквания темп на прираст на дивидента на фирмата е 6%.

Използвайки модела на сконтиране на очакваните доходи намираме цената на финансиране с обикновени акции на фирма „Алфа“ АД.

$$r_{os} = \frac{Div_0 \cdot (1 + g)}{P} + g = \frac{20,2 \cdot (1 + 0,06)}{107,06} + 0,06 = 0,26 \quad (26\%)$$

Където:

$r_{os}$  е цената на финансиране с обикновени акции;

$g$  - темп на прираст на дивидента;

## ПРИМЕР 2. Определяне на средно претеглена цена на капитала.

- Без отчитане на данъчното облагане.

$$WACC = r_{os} \cdot \frac{OS}{OS + PS + D} + r_{ps} \cdot \frac{PS}{OS + PS + D} + r_d \cdot \frac{D}{OS + PS + D} \quad (1)$$

- При отчитане на данъчно облагане

$$WACC = r_{os} \cdot \frac{OS}{OS + PS + D} + r_{ps} \cdot \frac{PS}{OS + PS + D} + r_d \cdot \frac{D}{OS + PS + D} \cdot (1 - T_c) \quad (2)$$

Където:

$r_{os}$  е цената на финансиране с обикновени акции;

$r_{ps}$  - цена на финансиране с привилегировани акции;

$r_d$  - цена на финансиране с облигации;

$OS$  - стойност на финансирането с обикновени акции;

$PS$  - стойност на финансирането с привилегировани акции;

$D$  - стойност на финансирането с дълг;

## ЗАДАЧА 2

Капиталът на компания „АЛФА“ АД е формиран от следните източници:

- Обикновени акции с обща пазарна стойност 600000 лв;
- Привилегировани акции с пазарна стойност 200000 лв;
- Облигации с обща стойност 500000 лв.

Цените на финансиране с различните източници са както следва:

- Обикновени акции – 13,7%;
- Привилегировани акции – 12,9%;
- Облигации - 10,5%.

*Решение:*

Общата сума на финансирането за „АЛФА“ АД е:

$$600000 + 200000 + 500000 = 1300000 \text{ лв.}$$

Средно претеглената цена на капитала е:

$$WACC = 0,137 \cdot \frac{600000}{1300000} + 0,129 \cdot \frac{200000}{1300000} + 0,105 \cdot \frac{500000}{1300000} \cdot (1 - 0,1) = 0,116 \quad (11,6\%)$$

От това следва, че минималната възвръщаемост, която „АЛФА“ АД трябва да реализира по своите активи, е 11,6%.

Ако компанията генерира паричен поток след облагане с данъци в размер на 160000 лв., то нейната възвръщаемост от активите ще бъде:

$$R_a = \frac{160000}{1300000} = 0,12 \quad (12\%)$$

От това се вижда, че възвръщаемостта от активите е по-висока от WACC.

## 7.2 Тестови въпроси

1. Емисията на ценни книжа може да бъде определена като:

- А) външен източник на финансиране;
- Б) вътрешен източник на финансиране;
- В) зависи от вида на ценната книга;

2. Разходите по пласирането на ценни книжа са по-ниски при:

- А) публична емисия;
- Б) директна емисия;
- В) зависи от стойността на акциите.

3. Размерът на разходите за публична емисия на акции е по-голям за:

- А) по-големи по обем емисии на акции;
- Б) по-малки по обем емисии на акции;
- В) Размерът на разходите няма отношение към обема на емисията акции.

4. Към вътрешни източници на финансиране на дейността на компаниите могат да бъдат отнесени:

- А) неразпределена печалба и амортизационни отчисления;
- Б) неразпределена печалба и емисия на акции;
- В) неразпределена печалба и емисия на облигации.

5. Обявяването на нова емисия ценни книжа обикновено се възприема от инвеститорите като:

- А) сигнал за подобряване на финансовото състояние на компанията;
- Б) сигнал за влошаване на финансовото състояние на компанията;
- В) сигнал за финансова стабилност на компанията.

6. От икономическа гледна точка по-важни за компанията са:

- А) номиналната и емисионната стойност на акцията;
- Б) номиналната и пазарната стойност на акцията;
- В) пазарната и емисионна стойност на акцията.

7. Разликата между емисионната и номиналната стойност на акцията се отразява в счетоводните отчети като:

- А) пазарна стойност на;
- Б) търговска репутация;
- В) допълнителен капитал.

8. Лихвите и погашенията по облигациите се изплащат:

- А) преди да бъде изплатен дивидента;
- Б) след като бъде изплатен дивидента;
- В) зависи от вида на облигацията.

9. При ликвидация на компанията претенциите на притежателите на облигации се удовлетворяват:

- А) преди тези на притежателите на обновени акции;
- Б) преди тези на притежателите на привилегировани акции;
- Б) А+Б.

10. Средно претеглената цена на капитала на една компания е:

- А) средната стойност на активите на компанията;
- Б) средната стойност на пасивите на компанията;
- В) нормата на възвръщаемост, която инвеститорите изискват от компанията.

### 8.1 Цена на дългосрочно финансиране на стопанската организация лизинг

Във финансите, финансирането чрез лизинг се възприема като една от нетрадиционните форми за финансиране на дейността на стопанските субекти.

Финансовият смисъл на лизинга се изразява в това, че едни стопански субекти привличат външни за тях източници на финансиране под формата на дълготрайни активи, собственост на други стопански субекти.

Основните участници на лизинговите пазари са лизингодателите, лизингополучателите и посредниците.

Институциите, които могат да бъдат лизингодатели са три основни групи: независими лизингови компании, подчинени лизингови компании и банки.

Независимите лизингови компании биват специализирани и универсални. Специализираните, сключват договори за определен вид оборудване. Възможно е да разполагат със собствен парк от машини.

Универсалните лизингови компании не разполагат със собствен парк, а след конкретна поръчка пристъпват към закупуване на актива.

Подчинените лизингови компании още се наричат Subsidiaries или Captives. Те се формират от производители на оборудване, за да разширят пазара на своята продукция. Те са в състояние да организират широк вторичен пазар на произвежданите от компанията-майка продукти, тъй като познават съответния пазар много добре.

Търговските банки са сред най-мощните участници на финансовите пазари. Те могат да извършват пряк и косвен лизинг. При прекия лизинг те закупуват актива и го предоставят за използване. При косвения лизинг банките са финансови посредници по сделката, като кредитират лизингодателя срещу ипотека на обекта на лизинга. Посредниците, участващи на лизинговите пазари биват консултантски фирми, счетоводни и финансови къщи, застрахователни компании и банки.

От класификацията на лизинговия договор зависи различното счетоводно и данъчно третиране на лизинга, както и на оценката на ползите от сделката за всяка една от страните. Според най-разпространената класификация, според вида на

договора, биват два вида – финансов лизинг и оперативен лизинг. Според МСС 17 финансов лизинг е този, който „прехвърля на лизингополучателя в основни линии всички рискове и изгоди, свързани със собствеността на актива”. Оперативният лизинг е този, който не отговаря на условията за финансов. След изтичане на срока на оперативния лизинг активът може да се продаде и отново да се отдаде на лизинг.

В практиката съществуват различни модели за оценка на финансирането чрез лизинг, както от гледна точка на лизингодателя, така и от гледна точка на лизингополучателя. Чрез тях може да се оцени ефективността на финансирането на инвестиция чрез лизинг спрямо използването на други източници, като банков заем или собствени средства. При анализа се използват методи за оценка на инвестиционни проекти като NPV и IRR [2,6,8].

С цел да се илюстрират представените теоретични постановки относно дългосрочното финансиране с лизинг е показано как се прави оценка при финансиране с финансов лизинг.

**ПРИМЕР 1. Необходимо е да се определят: гледната точка, от която ще се прави оценката, вида на лизинговия договор за данъчни цели, данъчните ефекти от операцията и паричните потоци от инвестиционните решения.**

### **ЗАДАЧА 1**

През 2014г. мениджърите на „Алфа” АД, занимаваща се с транспорт и спедиция, взели решение да разширят дейността и за период от 5 месеца, за което е необходим един допълнителен камион. Фирмата има възможност да го наеме при условие на оперативен лизинг. При този вид лизинг, месечните вноски, които трябва да бъдат изплащани са в размер на 500 лева. Поддръжката на камиона се осигурява от лизингодателя и е на стойност 1000 лева. Оперативните разходи на фирмата за един месец възлизат на 2000 лева, а очакваните приходи са на стойност 3000 лева. Изискуемата норма на възвръщаемост на собствения капитал на фирмата е 15%.

Необходимо е да се пресметне финансово ефективен ли е инвестиционния проект от гледна точка на лизингополучателя при поставените условия на оперативен лизинг.

*Решение:*

1. Анализът е от гледна точка на лизингополучателя.
2. Според българското законодателство лизингът се определя като оперативен, тъй като не съществува клауза за прехвърляне на собствеността и срокът за който е нает актива е много кратък в сравнение със срока на икономическа годност на актива.
3. При оперативния лизинг, лизингополучателя има право да намали базата за изчисляване на данъчното си задължение с размера на лизинговата вноска. За това при оценка на ефекта от лизинга се изчислява положителен данъчен ефект от лизинговата вноска, като се умножи данъчната ставка на данъка върху печалбата със стойността на лизинговата вноска за всеки отделен период.
4. При оперативния лизинг лизингополучателя не заприходява актива в баланса си и поради това не начислява амортизации.
5. Паричните потоци в резултат от инвестиции се определят по следната формула:

$$(R - C)(1 - T) - \Delta WC \quad (1)$$

Където:

$R$  са оперативните приходи;

$C$  - оперативни разходи;

$T$  - данъчна ставка на данъка върху печалбата;

$\Delta WC$  - промяна на оборотния капитал.

6. Паричните потоци от финансиращите решения се определят както следва:
  - Първият е отрицателен – размерът на вноската;
  - Вторият е положителен – данъчният ефект от лизинговата вноска;
7. Изискуемата норма на възвръщаемост е 15%;
8. След като се дисконтират всички положителни и отрицателни парични потоци се определя NPV, като в конкретния пример тя е положителна величина.
9. При анализ на резултатите се вижда, че е икономически изгодно проекта да бъде финансиран с оперативен лизинг.

**Парични потоци от инвестиционни решения:**

Положителни - 3000 лева;

Отрицателни - 2000 лева;

Паричен поток след данъци - 900 лева.

Входящ паричен поток за периода - 4500 лева;

**Парични потоци свързани с финансиращи решения:**

Лизингови вноски - 500 лева;

Данъчен ефект от лизинговите вноски – 50 лева;

Сума – 450 лева;

Изходящ паричен поток за периода – 2250 лева;

**Нетна настояща стойност – 2250 лева;**

*Изчисленията са направени без да се дисконтират сумите. Необходимо е да се преизчислят със съответстваща за периода дисконтова норма;*

*Данъчната ставка на корпоративния данък е действащата към момента – 10%;*

**8.2 Тестови въпроси**

1. Типът лизингова операция, при която собственикът на актив го продава на лизингодател, който от своя страна му го предоставя при условията на лизинг се нарича:

А) пряк лизинг;

Б) обратен лизинг;

В) лизинг на доставчика;

2. При кой вид лизингова операция лизингополучателя получава право от лизингодателя да използва определен актив, без да го е притежавал преди това:

А) При пряк лизинг;



Б) При обратен лизинг;

В) При лизинг на доставчика;

3. При кой вид лизингова операция лизингодателя отдава актив на лизингополучателя, като преди това е използвал кредит за закупуване на актива:

А) При пряк лизинг;

Б) При обратен лизинг;

В) Ливъридж лизинг.

4. При кой вид лизингова операция производител на актив го продава на лизингова компания, като в последствие го наема от нея с цел да го отдаде на лизинг на краевн лизингополучател:

А) При пряк лизинг;

Б) При обратен лизинг;

В) При лизинг на доставчика;

5. При кой вид лизингова операция лизингополучателя поема всички рискове и задължения свързани със собствеността и експлоатацията на оборудването:

А) Мокър лизинг;

Б) Нето лизинг;

В) Пряк лизинг.

6. При кой вид лизингова операция лизингодателя поема допълнителните разходи свързани с поддръжката, ремонта, застраховката и обучението на персонала:

А) Мокър лизинг;

Б) Нето лизинг;

В) Пряк лизинг.

7. Обекти на лизингова сделка могат да бъдат:

А) материални активи;

Б) нематериални активи;

В) А+Б.

8. Институции, които могат да играят роля на лизингодатели са:

А) независими лизингови компании и подчинени лизингови компании;

Б) банки;

В) А+Б.

9. Лизинг при който на лизингополучателя се прехвърлят всички рискове и ползи свързани със собствеността на актива се нарича:

- А) финансов лизинг;
- Б) оперативен лизинг;
- Б) пряк лизинг.

10. Лизинг при който на лизингополучателя не се прехвърлят всички рискове и ползи свързани със собствеността на актива се нарича:

- А) финансов лизинг;
- Б) оперативен лизинг;
- Б) пряк лизинг.

### 9.1 Определяне на цената на краткосрочното финансиране

В практиката краткосрочно финансиране на дейността обикновено се осигурява чрез отложено плащане на суровини и материали (търговски кредит), чрез краткосрочен банков кредит или чрез други специфични форми на краткосрочно финансиране, каквито са полиците. Изборът на вариант зависи от цената на финансиране. При банковия кредит цената е лихвения процент по кредита. При търговския кредит цената на финансиране представлява цената на неизползваната отстъпка, която доставчикът предлага при незабавно плащане. Отстъпката представлява лихвата, която доставчикът изисква за по-късно издължаване на сумите по доставените стоки. Сумата, която купувачът трябва да плати при отсрочено плащане, намалена с отстъпката е равна на действителната стойност на стоката.

Цената на неизползване на отстъпката се изчислява по следната формула:

$$ЦНО = \frac{ЦО\%}{1 - ЦО} \cdot \frac{360}{\text{Срока на кредита} - \text{срока за който важи отстъпката}} \quad (1)$$

Където:

*ЦО* е предлаганата отстъпка от доставчика;

С цел да се илюстрират представените теоретични постановки относно цената на краткосрочното финансиране е показано как се определя цената на неизползваната отстъпка при търговски кредит [2,3,8].

#### **ПРИМЕР 1. Как се определя цената на търговски кредит**

##### **ЗАДАЧА 1**

Доставчик предлага стока на стойност 1000000лв., при условие на отсрочено плащане от 4 месеца или в случай, че бъде платено незабавно отстъпката е 3%.

За незабавно се приема плащане извършено до три дни след сключване на сделката.

Да се определи кой от двата начина за плащане е по изгоден, при условие, че годишният лихвен процент по четири месечен кредит е 10%.

*Решение:*

***I Вариант:***

Ако се вземе решение да се използва отстъпката и плащането се направи незабавно, ще се наложи използването на банков кредит в размер на разликата между стойността на стоката и предлаганата отстъпка т.е:

$$1000000 - (0,03 \cdot 1000000) = 970000 \text{ лв.}$$

Срокът на ползваният банков кредит ще бъде равен на срокът на търговския кредит (120 дни, намалени с броя на дните през които е в сила отстъпката – 3 дни).

1. Сумата на отстъпката от цената при покупка с незабавно плащане е :  
 $1000000 \cdot 0,03 = 30000 \text{ лв.}$
2. Разходите при покупка с отстъпка от цената и ползване на банков кредит са:  $970000 \cdot \left(0,1 \cdot \frac{117}{360}\right) = 31525 \text{ лв.}$
3. Нетен ефект : -1524 лв.

**Извод:** По изгодно е използването на търговски кредит, тъй като разходите по банков кредит са по-големи в сравнение с ползваната отстъпка.

***II Вариант:***

Ако изчислим цената на неизползване на отстъпката и след това я съпоставим с лихвения процент по банковите кредити ще можем да преценим кой е по изгодния начин за плащане.

$$\text{ЦНО} = \frac{3\%}{1 - 0,03} \cdot \frac{360}{120 - 3}$$
$$\text{ЦНО} = 9,5\%.$$

**Извод:** Тъй като цената на финансиране с търговски кредит (при неизползване на отстъпка ) възлиза на 9,5% и е по-ниска от лихвения процент по банковия кредит, следва че варианта търговски кредит без използване на отстъпка е по-изгоден.

## 9.2 Тестови въпроси

1. Основен източник за краткосрочно финансиране на дейността на стопанските организации е:

- А) търговският кредит;
- Б) краткосрочният банков кредит;
- В) А+Б.

2. Изборът на вариант за финансиране зависи от:

- А) коефициента за промяна в икономическите условия;
- Б) цената на финансирането;
- В) А+Б.

3. Цената на финансиране на търговски кредит:

- А) цената на неизползваната отстъпка;
- Б) лихвата дължима на доставчика за отсроченото плащане;
- В) А+Б.

4. Според обезпечението си търговските кредити биват:

- А) Кредити обезпечени с документи;
- Б) Кредити на доверие;
- В) А+Б;

5. Полица при която издателя задължава сам себе си да заплати определена сума на определена дата на посочено физическо или юридическо лице се нарича:

- А) Римеса;
- Б) Менителница;
- В) Запис на заповед.

6. При търговски кредит обезпечен с менителница участват най-малко:

- А) две лица;

Б) три лица;

В) четири лица.

7. Правото да прехвърлени менителницата има:

А) издателя;

Б) платеца;

В) бенефициента.

8. Менителниците могат да се прехвърлят чрез:

А) джиро;

Б) цесия;

В) А+Б.

9. Получаването на определен процент от сумата по менителницата преди настъпване на падежа може да се реализира чрез:

А) прехвърляне;

Б) скотиране;

В) А+Б.

10. Преки участници в разплащателна операция посредством запис на заповед са:

А) издател и бенефициент;

Б) издател, акцептант и бенефициент;

В) акцептант и бенефициент.

## ТЕМА 10. СРЕДНОПРЕТЕГЛЕНА ЦЕНА НА КАПИТАЛА

---

### 10.1 Определяне на средно претеглена цена на капитала

Среднопретеглената цена на капитала (WACC) е нормата на възвръщаемост, която инвеститорите изискват от организацията. Тя се изчислява като средно претеглена величина (цена) от цените на различните източници на финансиране. Относителното тегло на всеки източник на финансиране може да се определи на базата на счетоводни или пазарни стойности. Използването на пазарните стойности дава по-точни резултати, защото те дават информация за това как инвеститорите оценяват перспективите пред компанията. Общият вид на формулата за намиране на WACC, без отчитане на данъчното облагане, е:

$$WACC = r_{os} \frac{OS}{OS + PS + D} + r_{ps} \frac{PS}{OS + PS + D} + r_d \frac{D}{OS + PS + D} \quad (1)$$

Когато се отчита данъчното облагане, горният израз се умножава по  $(1 - T_c)$

Където:

$OS$  е стойност на финансирането с обикновени акции;

$PS$  - стойност на финансирането с привилегировани акции;

$D$  - стойност на финансирането с дълг.

WACC задава минималната норма на възвръщаемост по активите на организацията, за да бъде осигурена изискуемата доходност на инвеститорите. Тя задава максимално допустимата среднопретеглена цена на финансиране на организацията.

Определянето на цената на финансиране и средно претеглената цена на капитала дава възможност да се определи влиянието, което оказват различните решения относно финансирането на фирмата с различни източници и възможността да се намери оптималната капиталова структура, която да максимизира стойността на фирмата.

Капиталовата структура изразява величината и съотношението на източниците за дългосрочно финансиране, взети с техните относителни тегла. Основен показател за капиталовата структура на фирмата е съотношението дълг/капитал. То е известно като финансов ливъридж. Той представлява нарастването на нетния доход на една акция, в следствие на увеличението на дела на дълга в капиталовата структура. Капиталовата структура се измерва със следните два коефициента:

$$L = \frac{D}{D + E} \quad или \quad L = \frac{D}{E} \quad (2)$$

Където:

$L$  е ливъридж;

$D$  - стойността на дълговия капитал;

$E$  - стойността на собствения капитал.

Пазарната стойност на фирмата може да се изчисли като сума от стойността на дълга и пазарната стойност на собствения капитал. Изискуемата норма на възвръщаемост на фирма с дълг е равна на средно претеглената цена на капитала. От това следва, че за да се максимизира стойността на фирмата, е необходимо да се сведе до минимум средно претеглената цена на капитала, което от своя страна се постига чрез оптимизиране на капиталовата структура.

$$V_c = D + V_e = D + \frac{NP}{k_e} \quad (3)$$

Където:

$V_c$  е пазарната стойност на фирмата, лв;

$V_e$  - пазарната стойност на собствения капитал, лв;

$NP$  - нетна печалба на фирмата, лв;

$k_e$  - норма на капитализация на собствения капитал, в % [7,8,12];

С цел да се илюстрират представените теоретични постановки относно капиталовата структура, пазарната стойност на фирмата и ролята на средно претеглената цена на капитала е показано как се изчислява цената на финансиране с различни източници и как се определя средно претеглената цена на капитала.

**ПРИМЕР 1. Определяна на цена на финансиране и средно претеглена цена на капитала.**



## ЗАДАЧА 1

Оптималната капиталова структура на фирма „АЛФА“ е следната:

- Обикновени акции – 60%;
- Привилегировани акции – 15%;
- Облигации – 25%.

Цената на финансиране с обикновени акции е 25%.

Привилегированите акции имат пазарна цена 180 лв. и дивидент на една акция – 36 лв.

Пазарната цена на една облигация е 200 лв., а годишната лихва, изплащана по тях е 30 лв. Данъкът върху печалбата е 10%.

Необходимо е да се изчисли:

- Цената на финансиране с привилегировани акции;
- Номиналната и реална цена на финансиране с облигации;
- Средно претеглената цена на капитала на фирмата.

## РЕШЕНИЕ:

1. Определяне на цената на финансиране с привилегировани акции.

$$k_{\text{прив.ак.}} = \frac{d}{P_m} = \frac{36}{180} = 0,2 \quad \text{или} \quad 20\%;$$

Където:

$d$  е годишен дивидент на една акция, лв;

$P_m$  - пазарна цена на една акция, лв;

1. Определяне на номиналната и реална цена на финансиране с облигации.

Номиналната цена на финансиране с облигации е равна на:

$$k_{\text{обл.ном}} = \frac{I}{P_m} = \frac{30}{200} = 0,15 \quad \text{или} \quad 15\%;$$

Където:

$I$  е годишната лихва, която носи една облигация, лв;

$P_m$  - продажна цена на една облигация.

За да се намери реалната цена на финансиране с облигации е необходимо да бъде отчетен данъчният ефект.

$$k_{\text{обл.реална}} = k_{\text{обл.ном}} \cdot (1 - T) = 0,15 \cdot (1 - 0,1) = 0,135 \quad \text{или} \quad 1,35\%$$

Като се заместят данните от примера във формула (1) се получава, че WACC е 20,48%.

## 10.2 Тестови въпроси

1. Извънредна цел на финансиране на предприятието е:

- А) компенсиране на отрицателна разлика между приходи и разходи;
- Б) разширяване на производството;
- В) А+Б.

2. Увеличаване на капитала на предприятието е резултат от:

- А) нарастване на чистата стойност на капитала;
- Б) трансформиране на капитала от чужд в собствен;
- В) А+Б

3. Величините на капитала, които определят финансовото равновесие на предприятието са:

- А) работен капитал и ковчежничество;
- Б) оборотен капитал;
- В) А+Б.

4. Разликата между сумата на собствен капитал + дългосрочните кредити и дълготрайните активи показва:

- А) работния капитал;
- Б) оборотния капитал;
- В) ковчежничеството.

5. Разликата между краткотрайните активи и краткосрочните пасиви е:

- А) работния капитал;
- Б) оборотния капитал;
- В) ковчежничеството.

6. Това, което остава от постоянния капитал след като се финансирани дълготрайните активи и оборотния капитал се нарича:

- А) работния капитал;
- Б) оборотния капитал;
- В) ковчежничеството.

7. Собствен източник на финансиране е:

- А) неразпределената печалба;
- Б) амортизационните отчисления;
- В) А+Б.

8. Външен източник на финансиране е:

- А) емисия на акции;
- Б) банков заем;
- В) А+Б

9. Когато определени части от печалбата се осчетоводяват в капиталовите сметки или се отбелязват като открити резерви има:

- А) открито самофинансиране;
- Б) скрито самофинансиране;
- В) няма процес на самофинасиране.

10. Когато се образуват резерви за сметка на недооценяване на активи или надценяване на пасиви има:

- А) открито самофинансиране;
- Б) скрито самофинансиране;
- В) няма процес на самофинасиране.

