

ANALYSIS OF PERMANENT CAPITAL RATE OF RETURN

Rositsa Ivanova

UNWE – Sofia, Republic of Bulgaria Rosi_Ivanova@abv.bg

Abstract: Permanent capital represents the permanently operating funds in the enterprise's business. These are equity and long-term borrowings (long-term liabilities).

There are a number of circumstances that make the issue of permanent capital and the efficiency of its use topical. For example, it is important for the enterprise's financial stability to have an amount of permanent capital bigger than the amount of fixed assets. If permanent capital is less than fixed assets, this means that some of the fixed assets have been funded with short-term borrowings, being a prerequisite for deterioration of the enterprise's financial stability. From this perspective, the funding coefficient of fixed assets calculated as a ratio of the amount of permanent capital to the amount of fixed assets should be bigger than one.

Rate of return of permanent capital characterizes the efficiency of its use. Specialized literature broadly reflects the opinion that the rate of return of permanent capital is a key business indicator, and in combination with the total return of assets and the return of both the entire invested capital and of equity, it represents the efficiency of use of funds invested in the enterprise's business.

Depending on the used profit value (accounting or book profit), we are able to calculate the gross and net rate of return of the enterprise's permanent capital.

The object covered by this publication is the rate of return of permanent capital, and the subject matter – the methodology for its analysis. It suggests various models for analysis of the rate of return of permanent capital. The publication determines the impact of different factors on the deviations occurred in the rate of return of permanent capital. These are, for example, changes in load ratios – absorption of equity, own fixed capital, long-term borrowings, respectively, and turnover ratios – deployment of own working capital and income-based rate of return, respectively.

The author expresses the thesis that objective opportunities for improvement of the methodology for analysis of the rate of return of permanent capital exist. On this basis, the methodologies for analysis of the rate of return of the entire invested capital, of equity and of permanent capital may be used in combination, and the resultative information obtained can be deployed for making timely effective decisions for the development of business and the achievement of desired efficiency of the enterprise's operation.

Keywords: analysis, methodology, permanent capital, rate of return, equity, invested capital

АНАЛИЗ НА РЕНТАБИЛНОСТТА НА ПОСТОЯННИЯ КАПИТАЛ

Росица Иванова

УНСС – София, Р. България Rosi_Ivanova@abv.bg

Резюме: Постоянният капитал изразява постоянно функциониращите средства в дейността на предприятието. Това са собственият капитал и дългосрочният привлечен капитал (дългосрочните пасиви).

Актуалността на въпроса за постоянния капитал и ефективността от неговото използване се поражда от редица обстоятелства. Така например с важно значение за финансовата стабилност на предприятието е размерът на постоянния капитал да е по-голям от този на дълготрайните активи. При положение, че постоянният капитал е по-малък от размера на дълготрайните активи, то това означава, че част от дълготрайните активи е финансирана с краткосрочни привлечени капиталови източници, което е обективна предпоставка за нарушаване на финансовата стабилност на предприятието. От тази гледна точка коефициентът на финансиране на дълготрайните активи, изчислен като отношение между размерите на постоянния капитал и дълготрайните активи, трябва да е по-голям от единица.

Рентабилността на постоянния капитал характеризира ефективността от неговото използване. В специализираната литература широко е застъпено становището, че рентабилността на постоянния капитал е ключов бизнес индикатор и заедно с общата рентабилност на активите и възвръщаемостта както на целия инвестиран капитал, така и на собствения капитал изразяват ефективността от използването на вложените средства в дейността на предприятието.

В зависимост от използваната величина на печалбата (счетоводна или балансова) може да се изчислява брутната и нетната рентабилност на постоянния капитал на предприятието.

Обект на разглеждане в тази статия е рентабилността на постоянния капитал, а предмет – методиката за нейния анализ. Предлагат се различни модели за анализ на рентабилността на постоянния капитал. Установява се влиянието на отделните фактори върху отклоненията, които са настъпили в рентабилността на постоянния капитал. Например промените в коефициентите на натовареност, респ. поглъщаемост на собствения капитал, на собствения основен капитал, на привлечения дългосрочен капитал, коефициентите на обръщаемост, респ. заетост на собствения оборотен капитал, както и на рентабилността на база приходи. Тезата на автора е, че съществуват обективни възможности за подобряване на методиката за анализ на рентабилността на постоянния капитал. От тази гледна точка се разкриват пътища за задълбочаването на анализа на рентабилността на постоянния капитал. На тази основа методиките за анализ на рентабилността на целия инвестиран капитал, на собствения и на постоянния капитал могат да се използват комплексно и въз основа на получената резултатна информация да се вземат своевременни ефективни решения за развитието на бизнеса и постигането на желаната ефективност от функционирането на предприятието.

Ключови думи: анализ, методология, постоянен капитал, възвръщаемост, собствен капитал, инвестиран капитал

1. ВЪВЕДЕНИЕ

Капиталът на всяко едно предприятие „може да се характеризира като отношение на собственост към активите, които имат възможност да създават принадлежна стойност. ... От тази гледна точка, според произхода на собственост на активите – собствени и привлечени, капиталът се разделя на два основни вида: 1) собствен капитал и 2) привлечен капитал.²⁸ Същността на собствения капитал може да се изрази „в отношението на собственост, представено в стойностния израз на собствените активи, които са внесени/предоставени от собствениците на предприятието“²⁹, а „неговото съдържание представлява сумата на чистите активи или чистата стойност на капитала“³⁰ на предприятието. Собственият капитал има постоянен характер и той съществува от учредяването на предприятието до неговото обявяване в несъстоятелност и фалит. Това означава, че собственият капитал е дългосрочен източник за финансиране на дейността на предприятието. Другият дългосрочен източник за това са дългосрочните пасиви. С основно значение за финансовата стабилност на всяко предприятие е размера на неговия постоянен капитал. Постоянният капитал е израз на тази част от целия капитал на предприятието, която се използва продължително време в неговия стопански оборот. Величината на постоянния капитал (FC) може да се изчисли по данните от счетоводния баланс като от сумата на дълготрайните активи (FA) и краткотрайните активи (CA) се приспадат краткосрочните пасиви (STL).

$$FC = (\sum FA + \sum CA) - \sum STL$$

Постоянният капитал може да се определи и като сума от собствения капитал (E) и дългосрочните пасиви (LTL).

$$ПК = \sum E + \sum LTL$$

Рентабилността, изчислена на база постоянен капитал, е важен показател в системата от показатели за рентабилност. По мнение на С.Уолш възвръщаемостта на общите активи, която отчита оперативната ефикасност на цялото предприятие и възвръщаемостта на собствения капитал, който оценява възвръщаемостта на акционерите са "двамата фундаментални показателя за ефективност".³¹ Авторът продължава своите разсъждения и пише, че "вероятно следващият по значение показател е възвръщаемостта на постоянния капитал".³² А.Шеремет също включва рентабилността на база постоянен капитал сред "най-важните финансови коефициенти за рентабилност и делова активност"³³ като посочва, че този показател изразява ефективността от "използването на капитала, вложен в дейността на фирмата за продължителен период (както собствен, така и заеман)".³⁴ Г.Петров отбелязва, че "дълготрайните активи и нето оборотният капитал формират капитала на фирмата, към който се отнася печалбата и се изчислява нормата на възвръщаемост, а следователно и ефективността."³⁵ К. Чуков също подчертава важноста на въпроса за

²⁸ Миланова, Е., М. Начкова, Х. Маврудиев. Счетоводство на застрахователите и осигурителите. ИК – УНСС, 2018, с.274.

²⁹ Пак там, с.275

³⁰ Пак там, с.275

³¹ Уолш, С. Ключови управленски коефициенти. Делфин-прес, 1995, с. 60.

³² Пак там, с. 60.

³³ Шеремет, А., Р. Сайфулин. Методика финансового анализа. ИНФРА, М., 1996, с. 108-109.

³⁴ Пак там, с.110.

³⁵ Петров, Г. Финанси на фирмата. С., ИК "Труд и право", 1995, с. 194 - 195.

възвръщаемостта на постоянния капитал. Той допълва становището на Г. Петров, че по същество става дума за възвръщаемостта на постоянния капитал на предприятието.³⁶

Други автори също посочват важността на показателя за рентабилността на база постоянен капитал. Така например се посочва, че рентабилността на общите инвестиции може да се изчисли като отношение между печалбата преди лихви по дългосрочните задължения и данъци към общите инвестиции – дългосрочните задължения и собствения капитал.³⁷ По същество става дума за коефициента на рентабилност, изчислен на база постоянен капитал. Този показател характеризира ефективността от използването на дългосрочно инвестираните средства в дейността на предприятието и дава отговор на въпроса за величината на печалбата, падаща се на един лев инвестирани средства. Подчертава се, че коефициентът на рентабилност на постоянния капитал характеризира косвено и ефективността от действията на мениджмънта, неговия опит и компетенции при управлението на инвестираните в предприятието средства.³⁸

По мнение на други автори важен показател за рентабилност е „възвръщаемостта на дългосрочния привлечен капитал и собствения капитал.“³⁹ По същество тук става дума за рентабилността, изчислена на база постоянен капитал. Според тези автори при изчисляване на възвръщаемостта на постоянния капитал в числителя на формулата може да се използва печалбата от обичайната дейност,⁴⁰ която по същество е счетоводната (брутната) печалба на предприятието за текущия отчетен период. Към счетоводната печалба следва да се прибавят лихвите по дългосрочните лихвени задължения. По този начин възвръщаемостта на постоянния капитал е показател, който „измерва рентабилността от гледна точка използването на всички източници за дългосрочно финансиране на предприятието (Р.И. – дейността на предприятието), коригирани с размера на дължимите лихви по дългосрочните заеми (банкови или облигационни).“⁴¹ В този случай равнището на рентабилност на постоянния капитал изразява възвръщаемостта на дългосрочно инвестираните в дейността на предприятието средства при положение, че не се начисляват и плащат лихви за дългосрочно привлечения капитал, т.е. при положение, че предприятието използва безлихвен дългосрочен капитал.

В. Ковалев също акцентира върху важността на въпроса за възвръщаемостта на дългосрочно инвестиран капитал в дейността на предприятието - постоянният капитал. Авторът посочва, че равнището на рентабилност на постоянния капитал позволява да се даде оценка за ефективността и целесъобразността на взаимоотношенията между инвеститорите и предприятието, създадено от тях, като характеризира доходността на дългосрочния капитал,⁴² използван в неговата дейност. В. Ковалев подчертава, че рентабилността на база активи характеризира, от гледна точка на инвеститорите, „генериращата мощ на активите, в които е вложен капитала“,⁴³ докато показателят за рентабилността на постоянния капитал дава по-различна оценка за ефективността на дългосрочно инвестираните средства в дейността на предприятието. Изчисляването на рентабилността на база активи е необходимо и оправдано именно защото инвеститорите, които са „инициирали създаването на дадено предприятие и финансово обезпечават неговото функциониране в стратегически план“,⁴⁴ се интересуват от възвръщаемостта на активите. Предоставяйки своите финансови ресурси за дългосрочно ползването по същество са одобрили логиката на създаването на имуществото (материално-техническата база), с което предприятието следва да осъществява бизнеса си, и от използването на което те очакват потенциалните си бъдещи доходи.

По наше мнение, и двата показателя за рентабилност (на база активи и на база постоянен капитал), както и други показатели за рентабилност, определени на други бази, имат своето подобаващо място и значение в системата от показатели за анализ на ефективността на бизнеса.

³⁶Чуков, К., Финансово-стопански анализ. С., ИК – УНСС, 2019, с. 269.

³⁷Басовский, Л., А. Лунева, А. Басовский. Икономический анализ. М., ИНФРА М, 2003, с.185.

³⁸ Пак там, с.185.

³⁹ Мейсън, А., Б. Хой, М. Георгиева. Финансов анализ. С., Силует ЕООД изд. "Ваньо Недков", 2012, с.40.

⁴⁰ Печалбата, респ. загубата от обичайната дейност на предприятието се формира като от сумата на приходите от обичайната дейност и финансовите приходи се приспадне сумата на разходите за обичайната дейност и финансовите разходи

⁴¹ Мейсън, А., Б. Хой, М. Георгиева. Финансов анализ. С., Силует ЕООД изд. "Ваньо Недков", 2012, с.40.

⁴² Ковалев, В. Финансовый анализ: методы и процедуры. М., "Финансы и статистика", 2001, с.383.

⁴³ Пак там, с.383.

⁴⁴ Пак там, с.383.

2. МЕТОДИКА ЗА АНАЛИЗ НА РЕНТАБИЛНОСТТА НА ПОСТОЯНИЯ КАПИТАЛ

Рентабилността на постоянния капитал на предприятието (RT^{FC}) може да се определи като процентно отношение на балансовата печалба (P^n) към средния размер на постоянния капитал (\overline{FC}) – модел 1:

$$RT^{FC} = \frac{P^n \times 100}{\overline{FC}} = \frac{P^n \times 100}{\overline{E} + \overline{LTL}}$$

където:

\overline{E} – средният размер на собствения капитал, а

\overline{LTL} – средният размер на дългосрочните пасиви.

От гледна точка на продължителността на участие в стопанския оборот на предприятието собственият капитал се състои от собствен основен капитал ($\overline{E^{os}}$) и собствен оборотен капитал ($\overline{E^{ob}}$). Собственият основен капитал е тази част от собствения капитал, която е използвана за формиране на дълготрайните активи на предприятието. Определя се като разлика между дълготрайните активи и дългосрочните пасиви. Собственият оборотен капитал е използван за формиране на краткотрайните активи. От гледна точка на състава на собствения капитал, горната формула може да се представи в разширен вид, като за целта числителят и знаменателят се разделят на сумата на приходите на предприятието – модел 2:⁴⁵

$$RT^{FC} = \frac{P^n \times 100}{\overline{FC}} = \frac{P^n \times 100}{\frac{I}{\overline{E}} + \frac{I}{\overline{LTL}}} = \frac{P^n \times 100}{\frac{I}{\overline{E^{os}}} + \frac{I}{\overline{E^{ob}}} + \frac{I}{\overline{LTL}}}$$

където:

$\frac{I}{\overline{E}}$ е коефициентът на поглъщаемост на собствения капитал;

$\frac{I}{\overline{E^{os}}}$ – коефициентът на поглъщаемост на собствения основен капитал;

$\frac{I}{\overline{E^{ob}}}$ – коефициентът на заетост на собствения оборотен капитал;

$\frac{I}{\overline{LTL}}$ – коефициентът на поглъщаемост на дългосрочния привлечен капитал.

От последната формула се вижда, че върху динамиката на рентабилността на постоянния капитал влияние оказват четири преки фактора:

- 1) промени в коефициента на поглъщаемост на собствения основен капитал;
- 2) промени в коефициента на заетост на собствения оборотен капитал;
- 3) промени в коефициента на поглъщаемост на дългосрочния привлечен капитал;
- 4) промени в рентабилността на база приходи.

Ще илюстрираме методиката за анализ на рентабилността на постоянния капитал по данните в таблица 1.

От данните в тази таблица се вижда, че рентабилността на постоянния капитал се е увеличила с 0,3485 процентни пункта (11,7217 - 11,3732). Това увеличение се дължи на едновременното влияние на посочените по-горе четири преки фактора. За да се установи влиянието поотделно на всеки един от тези фактори, трябва предварително да се изчислят три условни равнища на рентабилността на постоянния капитал.

Първа условна рентабилност:

$$RT_{usl.1}^{FC} = \frac{25,1598}{0,8453 + 0,7109 + 0,6542} = 11,3823\%$$

Втора условна рентабилност:

$$RT_{usl.2}^{FC} = \frac{25,1598}{0,8453 + 0,6999 + 0,6542} = 11,4389\%$$

Трета условна рентабилност:

$$RT_{usl.3}^{FC} = \frac{25,1598}{0,8453 + 0,6999 + 0,6369} = 11,5298\%$$

⁴⁵Чуков, К. Финансово-стопански анализ. С., УИ "Стопанство", 2011, с. 210.

Таблица 1

Показатели	Предходна година	Текуща година	Отклонение
Исходни данни: (хил. лв.)			
1. Приходи	37067	38860	1793
2. Балансова печалба	9326	9940	614
3. Среден размер на капитала	112050	113740	1690
4. Среден размер на собствения капитал, в т.ч.:	57750	60050	2300
а) собствен основен капитал	31400	32850	1450
б) собствен оборотен капитал	26350	27200	850
5. Среден размер на привлечения капитал, в т.ч.:	54300	53690	-610
а) дългосрочни пасиви	24250	24750	500
б) краткосрочни пасиви	30050	28940	-1110
Допълнително изчислени показатели:			
6. Постоянен капитал, хил. лв. (пок.4 + пок.5а)			
а) първи вариант (пок.3 – пок.5б)	82000	84800	2800
б) втори вариант (пок.4 + пок.5а)	82000	84800	2800
7. Коефициент на поглъщаемост на собствения основен капитал, лв. (пок.4а : пок.1)	0,8471	0,8453	-0,0018
8. Коефициент на заетост на собствения оборотен капитал, лв. (пок.4б : пок.1)	0,7109	0,6999	-0,0109
9. Коефициент на поглъщаемост на дългосрочния привлечен капитал, лв. (пок.5а : пок.1)	0,6542	0,6369	-0,0173
10. Рентабилност на база приходи, % (пок.2 : пок.1) x 100	25,1598	25,5790	0,4192
11. Рентабилност на база постоянен капитал, %			
а) модел 1 (пок.2 : пок.6) x 100	11,3732	11,7217	0,3485
б) модел 2 [пок.10 : (пок.7 + пок.8 + пок.9)]	11,3732	11,7217	0,3485

Влиянието на отделните фактори е следното:

1. Влияние на промените в коефициента на поглъщаемост на собствения основен капитал:

Налице е повишаване на ефективността от използването на собствения основен капитал, намиращо израз в намалението на коефициента на поглъщаемост. В резултат на това рентабилността на постоянния капитал се е увеличила с 0,0091 пункта (11,3823% – 11,3732%).

2. Влияние на промените в коефициента на заетост на собствения оборотен капитал:

Намалението на коефициента на заетост на собствения оборотен капитал е довело до увеличение на рентабилността на постоянния капитал с 0,0566 пункта (11,4389% – 11,3823%).

3. Влияние на промените в коефициента на поглъщаемост на дългосрочния привлечен капитал:

В резултат на намалението на коефициента на поглъщаемост на дългосрочния привлечен капитал рентабилността на постоянния капитал се е увеличила с 0,0909 пункта (11,5298% – 11,4389%).

4. Влияние на промените в рентабилността на база приходи:

Под влияние на увеличението на рентабилността на база приходи рентабилността на постоянния капитал се е увеличила с 0,1919 пункта (11,7217% – 11,5298%).

Получените резултати са обобщени в таблица 2.

3. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Анализът на финансовите отчети се „провежда с цел установяване, систематизиране и обобщаване на информацията за имущественото и финансово състояние ... (Р.И. – на предприятията).“⁴⁶ Анализът на рентабилността на база постоянен капитал се извършва по данни от счетоводния баланс на предприятието. Получената аналитична информация е полезна както за вътрешните, така и за външните потребители на финансовите отчети. Те могат да получат информация както за размера и възвръщаемостта на постоянния капитал, така и за коефициента на финансиране на дълготрайните активи на предприятието. Заедно с другата необходима информация може да се извърши анализ на финансовата стабилност на предприятието. По този начин може да се постигне реално обвързване на показателите за финансова стабилност, рентабилност и ликвидност в единен модел, характеризиращ финансовото равновесие на всяко едно предприятие.

Таблица 2

Фактори, оказали влияние върху изменението на рентабилността на постоянния капитал	Влияние	
	+	-
1. Промени в коефициента на поглъщаемост на собствения основен капитал	0,0091	-
2. Промени в коефициента на заетост на собствения оборотен капитал	0,0566	-
3. Промени в коефициента на поглъщаемост на дългосрочния привлечен капитал	0,0909	-
4. Промени в рентабилността на база приходи	0,1919	-
Всичко	0,3485	-
От увеличението се спада намалението	0,3485	-
Остава увеличение на рентабилността на постоянния капитал	0,3485	-

ЛИТЕРАТУРА

- Basovsky, L. E., Luneva, A. M., Basovsky, A. L. (2003). *Economic analysis*. М., INFRA - М.
- Ivanova, R. (2014). *Aspects of the analysis of the capital structure of the enterprise*. Seventh interdisciplinary scientific conference with international participation on "Advanced Scientific Instruments in Management '2014", Ravda, Bulgaria
- Ivanova, R. N. (2015). *Analysis of the financial position of the enterprise*. S., IK- UNWE
- Kovalev, V. (2001). *Financial analysis: methods and procedures*. М., "Finance and statistics"
- Mason, A., Hoi B., Georgieva M. (2012). *Financial analysis*. S., Silhouette Ltd. ed. "Vanyo Nedkov"
- Milanova, E., Petrova, D., Nachkova, M., Ivanova, R., and Todorov, L. (2018). *Financial and accounting management*. S., IK- UNWE
- Milanova, E., M. Nachkova, H. Mavrudiev. (2018). *Accounting for insurers and insurers*. S., IK- UNWE
- Petrov, G. (1995). *Company Finance*. S., Labor and Law IC
- Walsh, S. (1995). *Key management factors*. S., Dolphin Press
- Chukov, K. P. (2011). *Financial and economic analysis*. Sofia: Economy IM
- Chukov, K. P. (2013). *Aspects of Permanent Equity Analysis*. Jubilee international scientific conference on finance and business reporting - state, trends and prospects, D. Tsenov SA, Svishtov
- Chukov, K. P., Ivanova, R. N. (2019). *Financial and economic analysis*. Sofia: IK- UNWE
- Sheremet, A., Saifulin, R. (1996). *Methods of financial analysis*. М., INFRA - М.

⁴⁶Миланова, Е., ПетроваД., НачковаМ., ИвановаР., ТодоровЛ.Финансово-счетоводен мениджмънт. С., ИК – УНСС, с.185