

## **РАЗДЕЛ ВТОРИ РЕСУРСИ НА ПРЕДПРИЯТИЕТО**

### **ГЛАВА СЕДМА КАПИТАЛ НА ПРЕДПРИЯТИЕТО**

#### **7.1. Същност и състав на капитала**

Понятието “капитал” води своя произход от латинската дума *caput*, с която римляните означавали заетата под лихва парична сума. Стопанското разбиране за предназначението на капитала в исторически план се среща за пръв път в научните трудове на Тюрго и Адам Смит.

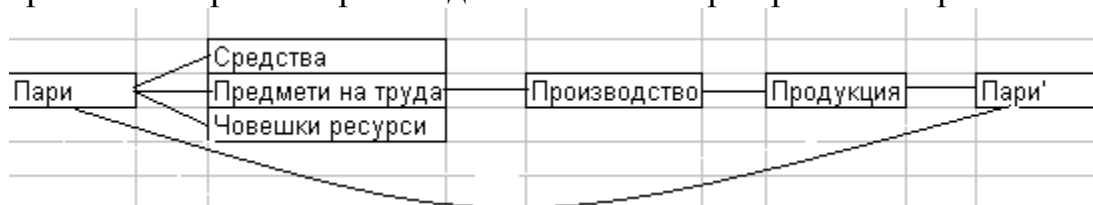
С развитието на икономическата теория се променя и разбирането за същността на капитала. Необходимостта от капитал в предприятието се свързва не само с получаване на печалба, а и с пределната му ефективност. Тя отразява вътрешната възвращаемост на вложените в производството средства, изразена като допълнителен доход, който носи единица допълнително вложен капитал.

От гледна точка на счетоводството и отчетността в отделното предприятие, повечето автори характеризират капитала общо, като отъждествяват понятията “имущество” и “капитал”. Тези понятия се разграничават при свързването им с категориите “актив”, разбираан като имущество, и “пасив” –източник на това имущество. В този смисъл капиталът се определя като паричен израз на вложените в предприятието активи, т.е. отъждествява се с пасива, разбираан като източник на средства за предприятието. Затова при изучаването на структурата и динамиката на предприятието балансовата форма е най-лесния начин за възприемане, анализ и оценка на произхода и приложението на капитала.

От гледна точка на икономиката на предприятието капиталът е източник на ресурси за финансиране на неговите активи. По размера и вида му се съди за икономическата мощ на предприятието и за зависимостта му от външните фактори. Следователно, капиталът като икономическа категория притежава някои характерни особености: насочен е към инвестиции, производство и печалба и е предназначен за възпроизводствено натрупване; натрупването на капитала за инвестиране е основата за икономически растеж; отразява източниците на средства; осъществява постоянно движение – ако спре кръгооборота на капитала ще изчезне и свойството му да само нараства, т.е. няма да има печалба.

В своя кръгооборот капитала преминава последователно през три форми – парична, производствена и стокова. Кръгооборот на капитала

е процесът на неговото движение от появата му в една функционална форма до възвръщането му в нея (фиг. 7.1). През това време той преминава през производствения процес, излиза от него в стокова форма, реализира се на пазара, и завършва с нарастнала парична стойност. Преминавайки през трите стадия капиталът се възвръща с нараснал размер в първоначалната си парична форма. Процесът на непрекъснатото повторение на кръгооборота на капитала формира неговия оборот. Една от целите на предприятието е да се минимизира времето на кръгооборота и да се максимизира броя на оборотите.



Фиг. 7.1. Кръгооборот на капитала

Резултат от функционирането на капитала са продуктите на труда, които се предлагат на пазара. След тяхната реализация вложеният капитал се възстановява в парична форма и в увеличен размер, с което се създава възможност за разширяване на производствено стопанската дейност. В случай, че се налага дейността да бъде разширена по-бързо, то не се изчаква естественото нарастване на собствен капитал, а се прибегва към временно привличане на чужд капитал. Следователно понятието капитал е израз на съвкупната разполагаема икономическа сила, вложена според целите и нуждите на предприятието в конкретни имуществени форми.

Капиталът на предприятието може да бъде класифициран по различни признаци, но един от най-важните е разграничаването му според собствеността на собствен и привлечен. Основа и необходимо условие за съществуването и осъществяването на дейността на предприятието е неговият собствен капитал. Собствен капитал са паричните средства, които съдружниците предоставят на предприятието за осъществяване на дейността му. За целите на представянето му във финансовите отчети собственият капитал се разделя на отделни елементи – основен капитал, допълнителен капитал, резерви и финансов резултат. Към елементите на собствения капитал с известна условност може да се отнесе и стойността на изкупените собствени акции.

Основният капитал на предприятието е статичен израз на собствеността. Той се формира при учредяване на предприятието и е относително постоянна величина. В зависимост от организационно

стопанската форма на предприятието основния капитал може да се подразделя на акции или дялове.

Допълнителният капитал се формира в съответствие с устава на предприятието от парични вноски на собствениците, но има временен характер и подлежи на връщане. Основното му предназначение е да отразява промените в капитала през текущия или близки с него отчетни периоди в резултат на направени дялови вноски над първоначално определения им размер. Служи като допълнителен резерв за осъществяване на дейността на предприятието. Допълнителният капитал обикновено се използва за финансиране на рискови проекти на предприятието – внедряване на нови производства или продукти, подобряване условията на труд, стимулиране на персонала и др. За сметка на този капитал предприятията могат да предоставят краткосрочни кредити на други стопански единици.

Резерви се формират от отчисленията от печалбата и предназначението им е да покриват загуби. Общата стойност на резервите се определя от устава на предприятието. Те могат да се използват за удовлетворяване исканията на кредиторите. Освен това средствата от резервите могат да бъдат прехвърляни в състава на основния и на допълнителния капитал на предприятието. От своя страна резервите се разграничават на:

- Законови – създават се строго целево от печалбата; величината им е регламентирана по законодателен път и по своята същност са своеобразна защита за интересите на кредиторите.;
- Свободни – определят се от собствениците или органа на управление; служат за достигане на определени цели и нямат строго фиксирана големина и състав.

Финансовият резултат намира израз в печалбите и загубите на предприятието. Тя може да бъде както от текущата година, така и от предходни години.

Привлеченият капитал включва задълженията и приходите за бъдещи периоди на предприятието. Значителен ресурс за функциониране на предприятието са средствата под формата на задължения към държавата, социалното осигуряване, персонала и доставчиците. Особено място в групата на привлечения капитал заемат банковите и облигационните заеми. Очевидно в състава на този капитал се включват чужди парични средства, които са предоставени временно за използване от предприятието срещу определена цена. Разделя се на следните основни групи:

1. Заеми – чужди парични средства, с които предприятието разполага за определен срок по предварително уточнени направления за използване. Заемите биват краткосрочни, дългосрочни и облигационни. Краткосрочните са със срок на ползване до една година, обикновено се отпускат за закупуване на суровини и материали и допълват краткотрайните активи на предприятието. Дългосрочните са със срок на ползване над една година и обикновено допълват дълготрайните активи на предприятието. Облигационните са получени средства от продажбата на облигации, а размерът им не може да бъде по-голям от този на основния капитал.;

2. Задължения – парични средства, които предприятието дължи на доставчици, на персонала, на Държавно обществено осигуряване и др.;

3. Финансирания – чужди парични средства, получени при участие в различни конкурси; източник на тези средства може да бъде държавния бюджет и/или специализирани фондове.

Източниците за осигуряване на капитал могат да бъдат вътрешни и външни за предприятието. Разграничаването им е трудно и условно, защото се базира на конкретизацията на източника и неговата собственост. Към вътрешните източници обикновено се отнасят неразпределената печалба, амортизацията и освобождаването на капитал. Външните източници са в сферата на дяловото и кредитното финансиране на капитала. Кредитното финансиране се осъществява чрез банкови заеми и емитиране на облигации, а дяловото посредством увеличаване размера на дяловото участие на съдружниците или привличане на нови и с емисия на акции.

## **7.2. Структура на капитала**

Структурата на капитала е съотношението между собствените и привлечените средства в общата стойност на капитала на предприятието. Състоянието и динамиката на структурата на капитала е под въздействие на комплексното влияние на редица производствени и финансови фактори. Финансовите фактори произтичат от равнището на развитие на капиталовите пазари, а производствените се определят от характеристиката на дейността на предприятието. Към производствените фактори се отнасят сезонност на производството, продължителност на производствения цикъл, стойност на технологичното оборудване и др.

Показателят “капиталова структура” има решаващо значение за бизнеса. В икономическата теория са познати и се използват три степени на капиталовата структура:

1. Ниската степен – собственият капитал е до 25 % от общата стойност на капитала; неизгодна е за предприятието, защото то е силно зависимо от кредиторите и няма собствена политика, а реализираната печалба се усвоява от кредиторите.;

2. Средна степен – относителният дял на собствения капитал варира между 30 % и 55 %; благоприятна е, тъй като рискът е относително равномерно разпределен, а за най-благоприятно се счита съотношението 50% : 50%.;

3. Високата степен – собственият капитал е над 55 %; изгодна е за собствениците, защото плащат най-малки лихви, а предприятието е независимо от кредиторите. В същото време предприятието не ползва евентуални облекчения и преференции за лихвите, които са характерни за определени производства и отрасли (например, селско стопанство) и носят допълнителна печалба.

Увеличаването на дела на привлечения капитал предизвиква както отрицателни, така и положителни ефекти. По-съществените положителни ефекти са нарастване възвращаемостта на собствения капитал, намаляване значимостта на данъчните облекчения и др. От отрицателните ефекти силно въздействие оказва нарастването на финансовия и бизнес риск. Бизнес рискът се проявява като несигурност на предприятието да достигне планираната печалба от дейността поради непредвидено изменение на приходите при установените разходи. Финансовият риск се изразява в несигурността на инвеститорите за размера на нетния доход от инвестициите. Измерването на бизнес риска и на финансовия риск се извършва с показателите оперативен ливъридж и финансов ливъридж.

### **7.3. Ценни книжа на предприятието**

Ценните книжа се определят като инвестиционни договори, предлагани за продажба публично с цел получаване на доход. Те са прехвърлими права, регистрирани по сметки в Централния депозитар (безналични ценни книжа), или документи, материализиращи прехвърлими права (налични ценни книжа). Могат да бъдат предлагани публично като акции, облигации или други права, свързани с акции, облигации или други дългови ценни книжа.

Трябва да се прави разлика между инвестиционни и търговски ценни книжа, тъй като последните са свързани с търговски сделки – менителница, запис на заповед и др. Инвестиционните ценни книжа са инвестиция за техните титуляри, като по тези договори инвеститорите предоставят парични средства или други имуществени права на друго

лице, без да участват пряко в тяхното управление, т.е. това е влягане на средства в стопанска дейност за създаване на доход.

В съвкупността на ценните книжа се прави разлика между ценни книжа с фиксиран доход и ценни книжа с променлив доход. Основен представител на ценните книжа с променлив доход са акциите. Чрез тях, за разлика от облигациите, се финансира акционерното дружество, т.е. инструмент са за набиране на собствен капитал от външни източници. Освен това акцията е средство за разделяне на собствеността и собственика, вследствие на което се разделя и собствеността от нейното управление.

Търговският закон<sup>1</sup> на Република България определя в член 175, ал. 1 акцията като “Ценна книга, която удостоверява, че притежателят ѝ участва с посочената в нея номинална стойност в капитала”. Но това определение е непълно, защото не обхваща всичките три правомощия, материализирани чрез акцията:

1. право на участие в управлението на акционерното дружество (право на глас),
2. право на получаване на доход под формата на дивидент,
3. право на ликвидационна квота (дял) при евентуална ликвидация на акционерното дружество.

Правото на участие в управлението на акционерното дружество се упражнява чрез участие в общото събрание на акционерите. Всеки акционер може да участва в него както лично, така и чрез свой упълномощен представител. Общият принцип е “една акция – един глас”. Самото упражняване на глас технически може да се осъществи по два начина: по традиционния, наречен условно уставен и по т. нар. “кумулятивен” начин. Особеното на последния е, че дава възможност на акционера да се въздържа от гласуване за дадено място при избора на управителни органи, като по този начин може да “спести” броя на гласовете, с които разполага, и да ги използва, прибавяйки ги към редовния брой на гласовете си при гласуването за някое друго място.

Получаването на дивидент, т. е. на участие в разпределението на печалбата на акционерното дружество, не е абсолютно гарантирано за притежателите на всички видове акции на даден емитент. Възможността за получаването му зависи от финансовите резултати на предприятието за съответния период, от вида на притежаваните акции и от решението на управителния орган.

---

<sup>1</sup> Търговски закон, посл.изм. ДВ. бр.82 от 16 Октомври 2009 г.

Правото на получаване на ликвидационен дял (квота) от имуществото на акционерното дружество при негова ликвидация също не е гарантирано, тъй като в такъв случай акционерите по закон са последни в списъка на подлежащите на удовлетворяване лицата имащи.

Акциите могат да бъдат класифицирани по различни признаци. Според характера на осигуряваните права на доход те са обикновени и привилегирани. Обикновените акции осигуряват на притежателя си разгледаните по-горе права. Няма ограничения за размера на дивидента, но правото за получаването му не е гарантирано. Привилегированите акции осигуряват на своя притежател правото на гарантиран предварително фиксиран дивидент, а също и предимство в получаването на ликвидационен дял пред обикновените акции. Те обаче не дават право на глас. Следователно, привилегированата акция е нещо средно между обикновена акция и облигация, а нейният държател е колкото собственик, толкова и кредитор на акционерното дружество. Поради това привилегированите акции се причисляват към т. нар. “хибридни” капиталови инструменти и са няколко разновидности:

- кумулативни – при тях неизплатени дивиденди се акумулират и подлежат на изплащане заедно със следващия редовно изплатен дивидент; повечето привилегирани акции са именно кумулативни;
- подлежащи на обратно изкупуване – емитентът си запазва правото да ги изкупи обратно, като на практика изкупуването има задължителен характер;
- конвертируеми – този вид привилегирани акции дават право на своя държател да ги замени за обикновени акции на същия емитент по предварително определено от акционерното дружество съотношение, наречено “конверсионно”.

В зависимост от обвързаността на акциите с техния притежател, те се делят на поименни и на приносители. Поименните акции се издават на точно определено физическо или юридическо лице, чието пълно име фигурира на лицевата страна на самия документ. Тяхното прехвърляне става чрез специален писмен акт върху гърба на документа, наречен джиро (индосамент). Името на акционера се вписва в книгата на акционерите на съответното акционерно дружество (а също и в Централния депозитар), всяка промяна на собствеността върху поименна акция също подлежи на задължително вписване в регистъра, като едва след това тя придобива юридическа сила. Дивидентът по този вид акции се изплаща на лицето, което към момента на неговото изплащане фигурира в регистъра като притежател на съответния брой

акции. Поименните акции могат да бъдат и безналични, т.е. – да не се емитират във вид на хартия, а да съществуват като записвания в книгата на акционерите, както и на съвременни технически средства и електронни носители (в съответната компютърна система на акционерното дружество). На съответния акционер се издава писмен документ, удостоверяващ че е притежател на определен брой акции на дадения емитент. В англоезичната специализирана литература безналичните акции се нарича още “paperless” или “book-entry” – съществуващи като записвания в книгата.

На капиталовия пазар съществуват няколко вида стойности (цени) на акциите. Номинална стойност – цената, обозначена на лицевата страна на акцията. По принцип тя е равна на сумата, внесена в акционерния капитал на дружеството от съответния учредител, съответно показва стойността на притежавания от дадения акционер капитал като част от акционерен капитал на емитента, падащ се на една акция. Емисионна стойност – цената, по която става първоначалното пласиране на новоемитирани акции, т. е. продажбата им на първичния пазар. Теоретично емисионната цена на една акция може да е равна, по-висока, или по-ниска от номинала. Дали емисионната цена ще се отклонява от номинала, в каква посока и в какъв размер, се определя от самия емитент, от неговия инвестиционен посредник и от търсенето и предлагането.

На вторичния пазар, под въздействието на търсенето и предлагането, се формира текущата пазарна цена (курс) на акциите. В теорията е прието да се смята, че основните фактори, от които зависи пазарният курс на дадена акция, са доходът, който тя носи под формата на дивидент, и преобладаващото равнище на лихвените проценти в дадения момент. На практика пазарната цена на акциите зависи и от множество други фактори, като: кредитоспособността на акционерното дружество, възможностите му за растеж, общата конюнктура на капиталовия пазар в страната, общото състояние и перспективите за развитие на икономиката, евентуални промени в икономическата политика на правителството и др., а също и фактори от психологическо естество.

Всяка акция притежава и т.нар. балансова (счетоводна) стойност. Тя се определя като сумата на чистите активи на акционерното дружество се раздели на броя на неговите акции, които са в обръщение на капиталовия пазар. Размерът на чистите активи се получава, като от общата сума на активите се извади сумата на задълженията. Всъщност това е собственият капитал на акционерното дружество. Следователно,



счетоводната стойност показва реално (доколкото счетоводният баланс достоверно отразява реалното състояние на акционерно дружество) колко собствен капитал на емитента стои зад всяка негова акция, намираща се в обръщение на капиталовия пазар.

В теорията и практиката се използват три основни показателя за измерване доходността на акциите. Първият от тях е “номинална доходност”, получавана чрез разделяне на размера на годишния дивидент на номинала на акцията. По-пряко практическо значение има показателят “текуща доходност”, който се получава като отношение на дивидента и текущата пазарна цена на акцията. Този показател дава точна представа за реалната доходност, тъй като инвеститорът купува акциите по текущия пазарен курс. Третият показател е “обща доходност” – получава се като показателят за текуща доходност се коригира с размера на допълнителната печалба, произтичаща от измененията на пазарния курс на акцията. Общото правило е, че когато се повишава курса на акцията общата доходност от нея е по-висока от текущата доходност и обратното – в случай на спад на курса общата доходност е по-ниска от текущата.

При издаването на ценни книжа с фиксиран доход емитентът се задължава да плаща твърди номинални лихви, които имат падеж на определени срокове. След изтичане на срока на ценната книга се изплаща и нейната номинална стойност. Задължението за плащане не зависи от финансовия резултат на емитента, поради което и рискът при тях е най-малък. Това са дългови финансови инструменти, а техният притежател се идентифицира като кредитор. Типичен представител на тази група ценни книжа е облигацията.

Облигацията е своеобразен договор за заем, който емитентът се задължава да погаси след определен срок – падеж. До настъпване на падежа емитентът изплаща лихви за правото на ползване на предоставените му парични средства, а на падежа се изплаща и номиналната стойност на облигацията т.е. главницата по заема. Лихвата е установена като процент към номиналната цена на облигацията.

Според начина на плащане и договорните условия облигациите са купонни и дисконтови. Купонните облигации са с обозначена номинална стойност, а плащанията са периодични чрез купони. Срещу предоставянето на купона на определени дати се изплаща фиксираната по купона лихва. При представянето на последния купон освен лихвения процент по него се изплаща и главницата. Дисконтовите облигации също имат номинална стойност при емитирането, но при

покупката се прави отбив от нея. Този отбив се нарича дисконт и фактически е лихвата по заема, поради което те не носят лихвени плащания в прекия смисъл. Доходът от тях е разликата между номиналната и реалната цена. Наричат се още и облигации с отстъпка.

Облигациите могат да бъдат разграничени още и на:

1. Обикновени – заем, който емитентът се задължава да погаси след определен период, до настъпването на който изплаща лихви за правото да ползва паричните средства; на падежа се изплаща номиналната стойност на облигациите.;

2. Привилегировани – облигации с привилегирован режим на изплащане, поради което рискът е по-малък.;

3. Конвертируеми – дават право на притежател си да ги замени за точно определен брой обикновени акции. Едновременно с това те имат всички характеристики на обикновените облигации – документ са за емисия на дълг, носят доход под формата на лихва, подлежат на погасяване след определен период. Конвертируемите облигации се емитират предимно от малки, нови и бързо развиващи се предприятия, тъй като осигуряват сравнително евтино финансиране на предприятието и приемливо покритие на риска за инвеститорите.