



**СТОПАНСКА АКАДЕМИЯ
„Д.А. ЦЕНОВ” – СВИЩОВ**

ДИПЛОМНА РАБОТА

НА ТЕМА:

КАПИТАЛОВА СТРУКТУРА И ДИВИДЕНТНА ПОЛИТИКА

Изготвил:

Адриан Светлозаров Кабаев

/ №m153822 /

Научен ръководител:

проф. др. Андрей Захариев

Свищов, 2016

СЪДЪРЖАНИЕ:

УВОД

ГЛАВА 1 ОСОБЕНОСТИ НА КАПИТАЛОВАТА СТРУКТУРА И ДИВИДЕНТНИ ПЛАЩАНИЯ НА ПРЕДПРИЯТИЯТА

1.1. Теории и определение на капиталовата структура

1.1.1 Теория на компромиса

1.1.2 Теория на йерархията

1.2. Детерминанти на капиталовата структура

1.2.1 Ливъридж

1.2.2 Ливъридж и инвестиционни възможности

1.2.3. Ливъридж и рентабилност

1.3. Теоретичен преглед на дивидентната политика

ГЛАВА 2 АНАЛИЗ НА КАПИТАЛОВАТА СТРУКТУРА НА ФРАПОРТ ТУИН СТАР ЕЪРПОРТ МЕНИДЖМЪНТ АД

2.1. Характеристика на предприятието.

2.2. Анализ на структурата и динамиката на капитала.

2.3. Анализ на финансовия ливъридж на Фрапорт АД

2.4. Анализ на рентабилността на собствения капитал

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

УВОД

В момента се наблюдава тенденция на постоянно нарастване на броя на корпорациите и разширяване на техния размер. Това се дължи на специфичните резерви за подобряване на ефективността на тези предприятия, проявяващи се в наличието на потенциал за растеж на собствения капитал.

През последните двадесет години в цялата световна икономика се наблюдава основна тенденция в развитие на концентрацията на капитала чрез използването на различни форми на финансови инструменти с оглед осигуряване на растеж на капитализацията като важно условие за привличане на инвестиции.

Световната финансова криза от 2007-2008г. е довела до някои корекции в политиката на корпоративния сектор за привличане на капитали, които изискват преразглеждане на пазарната капитализация и дивидентната политика като показател за инвестиционната привлекателност на предприятията. Вече доминират дивидентни стратегии и политики в посока на увеличаване на стойността на акциите за сметка на ръста в капитализацията. Фокусът се поставя върху използването на вътрешни източници на капитал.

Във връзка с това, е важно разглежданото на въпроса за подобряване на структурата на капитала, предназначена за коригиране на дивидентната политика.

Обект на изследване е капитала на предприятието като фактор за ръст на капитализация на компанията. Предмет на дипломната работа са дивидентните отношения, които се реализират в процеса на натрупване на капитал.

Целта на дипломната работа е да се установи подход за оптимизиране на капиталовата структура така, че да се гарантира ефективна дивидентна политика на предприятията.

За постигане на поставените цели се изисква решаването на следните задачи:

1) Изследване на теоретичните и методически основи на формирането и развитието на капиталовата структура капитал;

2) Идентифициране на характеристиките на корпоративна структура на капитала;

3) Да се анализират теоретичните постановки относно развитието на дивидентната политика на капитала;

4) Да се проведе анализ на капиталовата структура с оглед разкриване на нейните недостатъци и предимства за наблюдаваното предприятие.

Теоретичната и методологична основа на дипломната работа е систематичния подход към изследвания обект и предмет, методологически въпроси на корпоративната финансова политика и способности на финансово-счетоводния анализ.

ГЛАВА 1 ОСОБЕНОСТИ НА КАПИТАЛОВАТА СТРУКТУРА И ДИВИДЕНТНИ ПЛАЩАНИЯ НА ПРЕДПРИЯТИЯТА

1.1. Теории и определение на капиталовата структура

Капиталова структура може да се определи като микс от финансови източници, използвани за финансиране на реални инвестиции от предприятията¹.

През 1958г. Модилиани и Милър (1958) представят своята книга за ирелевантността на капиталовата структура. Във времето се предлагат различни аргументи за и против, за съответствието или маловажността на структурата на капитала. Модилиани и Милър (1958) посочват, че в един свят на колебливи капиталовите пазари, структурата на капитала не би била необходима². Тази теория по-късно става известна като „Теория на Ирелевантност”³.

Аргументът на Модилиани и Милър е „че няма микс от капиталова структура, който да е по-добър друг”. Модилиани и Милър (1958) се опитват да решат проблема, който се появява, когато увеличение на съотношението на дълга води до повишена норма на възвръщаемост. Те твърдят, че очакваният темп на растеж на възвращаемостта, генериран от дългово финансиране, се компенсира точно от възникващия риск, независимо от източниците на финансиране.

Съгласно предположенията на Модилиани и Милър са представени две теории за обяснение на структурата на капитала от значение за стойността на фирмата. Тези теории са теорията на йерархия и теорията на компромиса. Теорията за йерархията представя структуриран начин за разглеждане на финансови инструменти³. Тя взема под внимание резултатите за предприятието от използване на дългов капитал. Според нея

¹ Myers, S.C. (2001) Capital Structure. *The Journal of Economic Perspectives*, 15 (2), 81-102.

² Schwartz, E. and Aronson, J.R. (1967) Some surrogate evidence in support of the concept of optimal financial structure. *The Journal of Finance*, 22 (1), 10-18.

³ Myers, S.C. (1984) The capital structure puzzle. *Journal of Finance*, 39 (3), 575-592.

предприятията ще използват всички финансови източници на тяхно разположение, но в крайна сметка ще изберат най-ниско поставения източник като първи⁴. Следователно тя препоръчва, че един проект трябва да се приеме въз основа на следните методологии: чрез използване на вътрешен капитал, последвано от използването на дълг и на последно място, с помощта на външен капитал⁵.

Основната разликата е, че капиталът има две категории, а именно, вътрешен капитал и външен капитал. Вътрешният капитал е този, който е лесно достъпен за инвестиции, докато външният капитал е този, който трябва да бъде получен от външни източници.

1.1.1 Теория на компромиса

Теорията за компромиса показва, че решението на компанията колко дългово и капиталово финансиране да използва се основава на балансиране на разходите и ползи на всеки вид финансиране⁶. Според Гурчаран (2010) това е предимството на финансирането чрез дълг (лихвен данъчен щит), но то трябва да включва разглеждане на разходите за финансови сътресения, включително разходите по несъстоятелност и разходите за избягване на фалит. Затова, емпиричното значение на теорията на компромиса все още се поставя под въпрос⁷. От друга страна, Милър (1977)⁸ и Греъм (2003)⁹ твърдят, че реализираните данъчните икономии са достатъчно големи и сигурни, докато социалните разходи от несъстоятелността изглеждат незначителни.

⁴ Пак там

⁵ Titman, S. and Wessels, R. (1988) The determinants of capital structure choice. *The Journal of Finance*, 43 (1), 1-19.

⁶ Gurcharan, S. (2010) A review of optimal capital structure determinant of selected Asian countries. *International Research Journal of Finance and Economics*, (47), 31-41.

⁷ Frank, M.Z. and Goyal, V.K. (2003) Testing the pecking order theory of capital structure. *Journal of Financial Economics*, 67 (2), 217-248.

⁸ Miller, H.M. (1977) Debt and taxes. *Journal of Finance*, 32 (2), 261-275.

⁹ Graham, J.R. (2003) Taxes and corporate finance: A review. *Review of Financial Studies*, 16 (4), 1075-1129.