



**СТОПАНСКА АКАДЕМИЯ „Д. А. ЦЕНОВ”**  
**Факултет „Финанси“**  
**Катедра „Финанси и кредит”**

---

**Докторант Теодор Данаилов Ненов**

## **АВТОРЕФЕРАТ**

на дисертация за присъждане на образователна и научна  
степен „доктор“ (по икономика) по докторска програма  
„Финанси, парично обращение, кредит и застраховка“  
(Финанси) на тема:

# **ПРОБЛЕМИ НА УПРАВЛЕНИЕТО НА ОБОРОТНИТЕ КАПИТАЛИ В АГРАРНОТО ПРЕДПРИЯТИЕ**

**Научен ръководител:**

**Доц. д-р Марин Стефанов Маринов**

Свищов

2025

Дисертационният труд е обсъден и насочен за защита на заседание на катедрения съвет на катедра „Финанси и кредит“ при Факултет „Финанси“ на Стопанска академия „Д. А. Ценов“ - Свищов.

*Данни за дисертационния труд:*

Брой страници – 193

Брой фигури – 10

Брой таблици – 20

Брой литературни източници – 159

Брой публикации на дисертанта – 3

Защитата ще се проведе на 05.03.2026 г. от 11.00 ч. в Заседателната зала „Ректорат“ на СА „Д. А. Ценов“ – Свищов

Материалите по защитата са на разположение в Отдел „Докторантура и академично развитие“.

## **СЪДЪРЖАНИЕ НА АВТОРЕФЕРАТА**

|                                                                     |           |
|---------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>I. Обща характеристика на дисертационния труд.....</b>           | <b>4</b>  |
| 1. Актуалност на темата .....                                       | 4         |
| 2. Обект и предмет на изследването.....                             | 5         |
| 3. Изследователска теза .....                                       | 5         |
| 4. Цел и задачи на дисертационния труд .....                        | 5         |
| 6. Структура на изследването .....                                  | 6         |
| 7. Аprobация на дисертационния труд.....                            | 7         |
| <b>II. Основно съдържание на дисертационния труд .....</b>          | <b>8</b>  |
| <b>III. Насоки за бъдещи изследвания по темата на дисертацията</b>  | <b>35</b> |
| <b>IV. Справка за научните и научно-приложни приноси в</b>          |           |
| <b>дисертационния труд .....</b>                                    | <b>36</b> |
| <b>V. Списък с публикациите на докторанта .....</b>                 | <b>37</b> |
| <b>VI. Справка за съответствие с минималните национални</b>         |           |
| <b>изисквания по Правилника за приложение на Закона за</b>          |           |
| <b>развитие на академичния състав в Република България .....</b>    | <b>38</b> |
| <b>VII. Декларация за оригиналност на дисертационния труд .....</b> | <b>39</b> |

# I. Обща характеристика на дисертационния труд

## 1. Актуалност на темата

В съвременната пазарна икономика за просперитета и финансовата стабилност на едно предприятие от ключово значение е то да осъществява конкурентноспособна и ефективна стопанска дейност. Наличието на достатъчни капитали, осигурявани от акционерите или от кредитните институции, позволява на фирмите да излязат на пазара, където да реализират резултатите от своята дейност. Тези финансови ресурси трябва да се управляват добре и разумно, съобразно избора от мениджърите маркетингов подход. Това е предпоставка за постигането на оптимални печалби при минимализиране на рисковете от загуби. Печалбите по-нататък подлежат на разпределение както към собствениците на инвестираните финансови ресурси, така и по отношение на влягането им в оборотните капитали на предприятията, с цел поддържане на тяхната оперативна активност. Всичко това зависи от решенията на фирмения финансов мениджмънт, чиято основна задача е да поддържа избраната финансово-стопанска политика. Правилната организация на този процес максимизира корпоративното богатство и е атестат за рационално поставени финансови цели.

Споменатите действия са неминуемо свързани с адекватен анализ на текущата стопанска дейност. Той е насочен към методично изследване на финансовото състояние на фирмата, на нейната финансова структура (източниците на средства и начина на тяхното използване), за да може да се постигне съответната рентабилност на дейността ѝ. Това са цели, които придават неотслабваща **актуалност** както на ефективното управление на капиталите на фирмата в цялост, така и на оборотните капитали, като най-динамичен капиталов компонент.

## **2. Обект и предмет на изследването**

**Обект** на дисертационния труд е *управлението на оборотните капитали на предприятията.*

**Предметът** на разработката се фокусира върху *взаимната връзка и зависимост между управлението на оборотните капитали на аграрните предприятия в България и техните финансови резултати.*

## **3. Изследователска теза**

**Изследователската теза** се формулира по следния начин: *от една страна, рационалното управление на оборотните капитали, създавайки условия за повишаване на оперативната ефективност, генерира предпоставки за подобряване финансовите резултати на аграрните предприятия, а от друга – печалбата и рентабилността на свой ред са основа за устойчиво финансиране на техните оборотни капитали.*

## **4. Цел и задачи на дисертационния труд**

**Целта** на дисертационния труд е чрез прилагането на подходящ аналитичен инструментариум да се направи обобщена характеристика на финансите на предприятията от аграрния сектор в България, като се изследват тенденциите в динамиката на техните оборотни капитали, ликвидност, доходи, печалба и рентабилност. Това позволява да се очертаят възможностите за вземането на адекватни оперативни финансово-икономически решения и прилагането на гъвкави механизми за подобряване ефективността при управлението на оборотните капитали на аграрните предприятия.

Реализирането на поставената цел се постига с решаването на следните **задачи**:

- Да се изясни ролята и значението на оборотния капитал за ефективното протичане на производствения процес и за оптимизиране на финансирането,

с оглед постигането на устойчиви положителни финансови резултати от дейността на фирмата.

- Да се очертае концептуално природата на печалбата, нейните разновидности, форми и структура, както и връзката ѝ с оборотните капитали на фирмата.
- Да се разгледат базовите техники за анализ на оборотните капитали, понятията, ключовите показатели за техния размер, ликвидност, обръщаемост и количествените методи за анализ на динамиката им.
- Да се извърши емпиричен анализ на тенденциите в динамиката на нетния оборотен капитал, на нетния доход и ликвидността на земеделските стопанства в страната и по отделни райони, като се разработят прогнози за бъдещото му развитие, които да подпомагат вземането на адекватни оперативни решения от финансов характер.

## **5. Методология на изследването**

**Методите на изследване**, използвани в дисертационния труд, са: финансово-счетоводен анализ, методите на иконометричното моделиране, сравнителен метод, индуктивен и дедуктивен метод, графичен метод, статистически методи за характеризиране на закономерностите в развитието, методите на регресионния анализ за разкриване на връзките и зависимостите между явленията.

## **6. Структура на изследването**

Дисертационният труд е с обем от 193 стандартни страници. Той е структуриран в три глави по следния начин:

### **ВЪВЕДЕНИЕ**

#### **Първа глава. ТЕОРЕТИКО-ПРИЛОЖНИ АСПЕКТИ НА УПРАВЛЕНИЕТО НА ОБОРОТНИТЕ КАПИТАЛИ**

##### **1.1. Управлението на оборотните капитали в системата на фирмения мениджмънт**

- 1.2. Печалбата и рентабилността – основа за финансирането на оборотните капитали на фирмата

## **Втора глава. ИНСТРУМЕНТАРИУМ ЗА АНАЛИЗ НА ОБОРОТНИТЕ КАПИТАЛИ НА ФИРМАТА**

- 2.1. Базови техники за анализ на оборотните капитали
- 2.2. Възможности за иконометрично моделиране на оборотните капитали на фирмата
  - 2.2.1. Анализ на динамиката
  - 2.2.2. Анализ на факторните влияния

## **Трета глава. ЕМПИРИЧНО ИЗСЛЕДВАНЕ НА ОБОРОТНИТЕ КАПИТАЛИ, ПЕЧАЛБАТА И ЛИКВИДНОСТТА НА ПРЕДПРИЯТИЯТА В АГРАРНИЯ СЕКТОР В БЪЛГАРИЯ**

- 3.1. Информационно и методологично осигуряване на изследването
- 3.2. Статистически анализ на динамиката на нетния доход на земеделските стопанства в България
- 3.3. Статистически анализ на динамиката на нетния оборотен капитал на земеделските стопанства в България
- 3.4. Статистически анализ на динамиката на ликвидността на земеделските стопанства в България

## **ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

## **ЦИТИРАНА И ИЗПОЛЗВАНА ЛИТЕРАТУРА**

## **7. Апробация на дисертационния труд**

Дисертационният труд е обсъден и насочен за защита на заседание на катедра „Финанси и кредит“ при Стопанска академия „Д. А. Ценов“ – Свищов. Отделни части от изследването са представени на научни форуми и публикувани в специализирани академични издания.

## **II. Основно съдържание на дисертационния труд**

### ***Първа глава. ТЕОРЕТИКО-ПРИЛОЖНИ АСПЕКТИ НА УПРАВЛЕНИЕТО НА ОБОРОТНИТЕ КАПИТАЛИ***

В параграф 1.1. на първа глава се очертава мястото на управлението на оборотните капитали в системата на фирмения мениджмънт. Известно е, че в баланса записването на елементите в актива се осъществява в съответствие със степента на тяхната ликвидност. Някои от тях сравнително бързо се превръщат в пари. Други се трансформират в наличности доста по-бавно, което е основание за класифицирането им като дълготрайни или фиксирани активи.

Съществуват два принципа на подреждане на елементите на актива – принцип на „нарастващата ликвидност“ и принцип на „намаляващата ликвидност“. Независимо кой от тях се използва, те показват една и съща логика на съставянето на баланса. Тя облекчава в значителна степен финансовия анализ на фирмата и дава определени предимства при управлението на инвестициите и капиталите.

Степента на изискуемост на пасива е критерият, предопределящ подреждането на отделните му елементи. Трябва да се има предвид, че акционерният капитал, резервите и неразпределените резултати от минали години са собственост на фирмата – те имат нулева изискуемост. Всички дългове на фирмата са чужди (привлечени) ресурси. Затова те имат реална изискуемост.

Ликвидността на актива и изискуемостта на пасива предопределят логиката на подреждането и анализа на използването на капиталите. Във всеки баланс активите се представят на три големи групи – реални, финансови и ликвидни. В пасива на се обособяват собствените капитали и дългосрочните и средносрочните дългове.

Синтезът на баланса дава възможност да се определи технологията за изчисляване на чистите оборотни капитали. Чрез финансовия синтез се конструира финансовия баланс на фирмата. Последният съдържа, от една страна, дълготрайните и краткотрайните активи, а от друга – постоянните капитали и краткосрочните задължения. Конструкцията на финансовия баланс



улеснява възприятията за „оборотни капитали“. Те са в основата на финансирането на краткосрочните инвестиции. Управлението на краткосрочните инвестиции трудно може да осигури пълна възвращаемост на ангажирания капитал, което е предпоставка за търсене на други инвестиционни ресурси. Това е така, защото обикновено дълготрайните активи не могат да се финансират с краткосрочни дългове.

Принципът за минималното финансово равновесие изисква капиталите, предназначени за финансиране на даден елемент на дълготрайните и краткотрайните активи, да бъдат оставени на разположение на фирмата за времето, което съответства на продължителността на използване на тези активи. Дълготрайните активи обикновено се финансират с дългосрочни ресурси. Цикълът на краткотрайните активи възстановява в крайна сметка наличностите, с които е възможно да се издължат краткосрочните задължения. Ако величината на краткотрайните активи е равна на краткосрочните дългове, последните може да бъдат издължени и принципът на минималното финансово равновесие е спазен. Същевременно между краткотрайните активи може да съществуват елементи, чиято обращаемост обикновено е по-бавна. Това означава, че те не могат бързо да се превърнат в парични наличности, както някои краткосрочни дългове. По-малкият риск винаги води до забавяне на нормалната скорост на обръщението на краткотрайните активи и има за резултат забавяне стремежа на фирмата да се издължи в определените срокове. Подобно нещо се получава и в случай на намаляване стойността на елементите на краткотрайните активи – обезценка на запасите, несъбираеми кредити и др. Принципът за минималното финансово равновесие е необходим, но фирмата трябва да си осигури допълнителни дългосрочни капитали, с цел преодоляване на негативните последици от забавената обращаемост на някои от елементите на краткотрайния актив. Разполагането с допълнителни дългосрочни капитали поражда необходимостта краткотрайните активи да са повече от краткосрочните дългове. Тези капитали са финансов буфер за фирмата, който я предпазва от негативните последици на забавената обращаемост на някои от елементите на текущите активи. Те са важен инструмент от управлението на финансовите ресурси и се наричат *„чисти оборотни капитали“*. Последните са допълнителни капитали, равни на превишението на краткосрочните инвестиции над краткосрочните задължения. Този ресурс е своеобразен допълнителен източник

на средства за фирмата. Те са съставени от частта на дългосрочните капитали, която не се използва за финансиране на дълготрайните активи. Чистите оборотни капитали се изчисляват или както като разлика между краткотрайните активи и краткосрочните капитали, или като разлика между дългосрочните капитали и дългосрочните активи (дългосрочните инвестиции).

Величината на допълнителните дългосрочни капитали зависи от финансовата политика на фирмата и визията ѝ за нейното икономическо развитие. Несигурността при осигуряването им варира в зависимост от сектора на икономиката. Оборотните капитали (на равнище баланс) се определят от разликата между потреблението (инвестирането) и ресурсите за финансиране (капиталите), породена от цикъла на производството. Във връзка с това на равнище инвестиция, определящи са запасите, кредитите на клиенти, другите кредити, свързани с цикъла на производството и др. В същото време на равнище капитали значение имат авансите и частичните плащания на дълга на клиентите, задълженията към доставчиците: другите дългове, свързани с цикъла на производство и др.

При фирмите, които имат значителна добавена стойност, съвкупността от потребностите за финансиране, породена от цикъла на производството, е по-висока от съвкупността на съответните капитали. Потребността от оборотни капитали в случая е позитивна и парите стават в разпореждане на фирмата. Същата се финансира с дългосрочни капитали и варира в зависимост от оборота, т.е. потребностите се увеличават с нарастването на оборота. Ако оборотът намалява, потребностите на оборотните капитали също се снижават. По този начин се освобождават наличности на сума, равна на разликата между старата и новата потребност.

Сравнително рядко фирмата има ниска добавена стойност. Тогава съвкупността от потребностите за финансиране, породена от цикъла на производството, може да бъде по-ниска от съвкупността на съответните капитали. Следователно потребността от оборотни капитали е отрицателна. Това е повод за освобождаване на дългосрочни капитали, които може да се използват извън цикъла на производството. Когато оборотът се увеличава, наличните капитали нарастват. Ако оборотът намалява, капиталите също намаляват. Това налага използването на оборотните капитали извън

производството в размер, равен на разликата между старите и новите налични капитали.

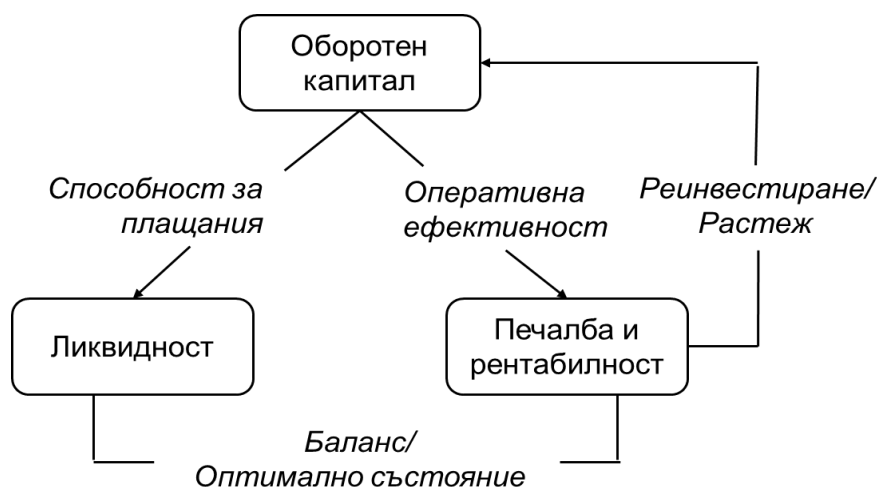
Следователно чистите оборотни капитали намират своето изражение в потребността от оборотни капитали – потребност, която е необходима за финансовата структура на фирмата. Следва да се има предвид, че чистите оборотни капитали следва да не са по-високи от потребностите от оборотни капитали. Освен това чистите оборотни капитали трябва да бъдат увеличавани чрез постоянно прибягване към нови капитали, ако рационалното водене на управлението не доведе до съкращаване на потребностите от оборотни капитали.

Обращаемостта на запасите – понятие, равнозначно на тяхната ликвидност – е един от основните фактори, предопределящи величината на краткосрочното финансиране. Това е така, защото запасите изискват не само финансиране, но са и генератор на нови капитали. По този начин поставянето на обема на краткосрочните капитали в зависимост от потребностите на запаси на практика е система, чрез която тези капитали се възвръщат в по-големи измерения. Увеличаването на обращаемостта на запасите изисква наблюдение, контрол и поддръжка на техния обем и състав. В този аспект главна задача на всеки мениджър е формирането и поддържането на запасите в оптимален размер. Тази оптималност изисква поддържането на минимален размер на запасите, който да подпомага реализирането на производствените програми и в същото време да осигурява своевременното връщане на инвестиция капитал. По принцип при равни други условия по-малкият обем на запасите определя и по-висока ликвидност, което логично води до използването на по-малко оборотни капитали.

Осъществяването на производството изисква предварителното му организиране и формиране на запасите, необходими за осигуряване на неговото безпроблемно протичане. Разбира се, когато става дума за запасите не трябва да се пренебрегва обстоятелството, че по принцип част от тях се финансират с дългосрочни капитали (чистите оборотни капитали). Чистите оборотни капитали и потребностите от тях в значителна степен зависят от обективните причини за забавянето на обращаемостта – повреди, кражби, природни бедствия и др. Това означава, че управлението на обращаемостта (ликвидността) по принцип е управление и на потребностите от дългосрочно финансиране. В случая всяко елиминироване на въздействието на негативните фактори върху обращаемостта е

предпоставка за снижаване на оптималното равнище на чистите оборотни капитали и освобождаване на дългосрочно финансиране за други цели.

В параграф 1.2. на първа глава вниманието се фокусира върху *печалбата и рентабилността като основа за финансирането на оборотните капитали*. Ефективното управление на оборотните капитали е пряко свързано с финансовите резултати на фирмата. Оптималното съотношение между краткотрайните активи и краткосрочните задължения гарантира не само ликвидност, но и по-ниски финансови разходи. Когато обращаемостта на активите се ускорява и капиталите се използват по-рационално, се повишава ефективността на производствения цикъл, което води до по-висока печалба и по-добра рентабилност на вложените средства. Така управлението на оборотните капитали се превръща в ключов фактор за постигане на устойчиво финансово представяне. Може да се търси и обратната зависимост – нивото на печалбата и рентабилността пряко влияят върху управлението на оборотните капитали. По-високата рентабилност осигурява по-голям вътрешен финансов ресурс, който може да се използва за финансиране на краткотрайни активи, намалявайки зависимостта от външно финансиране. Същевременно ниската печалба ограничава възможностите на фирмата да поддържа оптимален обем от запаси и ликвидни средства, което влошава финансовата ѝ устойчивост и може да доведе до затруднения в текущата дейност. Така се затваря кръгът на взаимозависимост между оборотните капитали, печалбата и рентабилността (Фиг. 1).



Източник: Обобщение на автора

**Фигура 1. Връзка и зависимост между оборотния капитал на фирмата и нейната печалба и рентабилност**

Спецификата на печалба се разглежда в **икономически** и в **счетоводен аспект**. В икономически аспект тя е основен източник за увеличаване богатството на собствениците. От гледна точка на счетоводното отчитане в практиката се използват няколко *разновидности* на печалбата. *Брутната (оперативната) печалба* се формира като разлика между брутния размер на приходите и пълния размер на направените разходи. Тя е първичен, естествен резултат на бизнеса. Към нея са насочени различни интереси: мениджърите са заинтересувани предимно от нарастването на брутната печалба, а държавата проявява интерес спрямо брутната печалба през призмата на данъците от печалбата. Вниманието към брутната печалба отделят кредиторите на фирмата – по нея те оценяват потенциала на бизнеса и да погасява кредитите и да плаща лихвите. Заинтересованост към брутната печалба проявяват и партньорите, тъй като по печалбата те разбират надеждността на фирмата и регулират договорните условия. *Облагаемата (фискалната) печалба* е разлика между приходите и разходите преди определянето на данъците за сметка на печалбата и преобразуванията по реда на Закона за корпоративното подоходно облагане. Предвидено е размерът на облагаемата печалба да се получава, като финансовият резултат, независимо дали е положителна или отрицателна величина, да се преобразува чрез неговото увеличаване или намаляване на приходите или разходите, които се признават (съответно не се признават) от действащото данъчно законодателство за целите на определяне на данъка върху печалбата. Облагаемата печалба има само оперативен характер и служи като основа за определяне на данъците върху печалбата. *Балансовата печалба* представлява крайният финансов резултат от цялостната дейност. Размерът ѝ се посочва в отчета за приходите и разходите и счетоводния баланс. Получава се като разлика между облагаемата печалба и дължимия данък върху печалбата и от отчисленията съгласно нормативните документи. Тази печалба подлежи на разпределение във фирмата. *Неразпределената фирмена печалба* се формира след като от чистата печалба се приспадат сумите за дивиденди и взетата печалба от собствениците. Тази печалба спомага за реалното увеличаване на собствените фирмени капитали и е предназначена за инвестиции, текущ бизнес и други.

Печалбата в бизнеса, разглеждана през призмата на нейните четири разновидности, е взетел на интереси и се анализира и оценява чрез тези

интереси. Структурата и взаимодействията в интересите към печалбата са представени на Фиг. 2.



Източник: Обобщение на автора

**Фигура 2. Структура и взаимодействия на интересите  
спрямо фирмената печалба**

Представените интереси спрямо фирмената печалба са основание за формулиране на два важни извода за практиката: първо, синхронизирането на интересите към печалбата се основава върху брутната печалба (входяща) и неразпределената печалба (изходяща); второ, интересите към различните разновидности на печалбата са обект на регулиране и управление. Ако това се подценява, възникват асинхронни влияния в интересите, което в крайна сметка нарушава фирмената стратегия и тактика.

В рамките на фирмата печалбата съществува в три основни *форми*: печалба от текущата година, натрупана печалба и неразпределена печалба от минали години. Формите за разпределение на печалбата се уточняват в устава за дейността или се конкретизират с нормативни актове. Голяма част от печалба се използва за разширяване на дейността, за подобряване условията за работа на персонала и увеличаване на собствения капитал. С друга част се погасяват отпуснатите кредити за инвестиции и за оборотни нужди, а трета, чрез

разпределението и преразпределението, се акумулира в общинските бюджети и в бюджета на държавата.

*Рентабилността* е важен критерий за определяне на икономическата ефективност на стопанската дейност на фирмата. Тя е обобщаващ икономически показател за резултата от дейността в относителни числа. Чрез нея се определя способността на капиталите да създават печалба и се измерва степента на доходност. Колкото по-висок е процентът на рентабилността, толкова по-големи са възможностите на фирмата за самофинансиране и за получаване на кредити от търговските банки при добри условия. Нормалното функциониране и просперитет на предприятието предполага такава рентабилност, която, след изплащането на данъците, да покрива всичките си разходи, включително и тези за разширяване на дейността си. Поради това, чрез рентабилността се определя мястото на дадена стопанска дейност в условията на конкуренцията и се получава представа доколко тази дейност е ориентирана в бъдещето.

*Финансовите показатели* са основа за прогнозиране на бъдещото развитие на предприятието. Според счетоводните стандарти финансовите индикатори изразяват количествената характеристика на отделен елемент на финансовото състояние или на финансовите резултати, получени при финансово-счетоводния анализ. Основните показатели за ефективността на фирмата са коефициентът на брутната печалба и коефициентът на нетната печалба, които дават представа за ефективното използване на материалните и трудовите ресурси. При детайлизирането на анализа се използват **две групи показатели**:

1. показатели, характеризиращи съотношенията между доходите и различните позиции на счетоводния баланс, които дават представа за възможностите на фирмата да генерира доходи с разполагаемите ресурси;
2. показатели, характеризиращи съотношенията между доходите на фирмата и възможностите да се покрият направените от нея разходи.

В първата група се включват следните показатели:

- *Коефициент на рентабилност на активите*, наричан още „нетна рентабилност на продажбите“ или „норма на рентабилност“. Той се състои от два компонента, като първият характеризира ефективността на маркетинга, а вторият – зависимостта между продажбите и общите активи (т.нар. „оборот на активите“).

- *Коефициент на рентабилност на финансовите операции*, който изразява спецификата на доходите на предприятието и различните ефекти от използването на активите.
- *Коефициент на рентабилност на извънредните операции*, чрез който се дава представа за оборотите на активите и доходността на извънредните операции.
- *Коефициент на рентабилност на собствения капитал*, който дава възможност рентабилността да се анализира от гледна точка на собствениците, като зависи от общия капиталов ресурс и от финансовата ефективност. Той може да се разложи на три компонента, характеризиращи: ефективността на маркетинговата дейност, ефективността на производството и съотношението между общите активи на фирмата и собствения капитал, т.е. реалната икономическа изгода, която се реализира с единица вложен капитал – глобалната финансова ефективност на фирмата.
- *Коефициент на рентабилност на собствения капитал без капитала от привилегировани акции*, отчитащ наличието на част от собствения капитал в акционерните дружества, който може да е придобит чрез емисия на привилегировани акции. Това предполага задължително изплащане на дивидент, т.е. води до намаление на печалбата, която остава за реинвестиране или за разпределение между обикновените собственици.

Към втората група показатели спадат:

- *Брутната рентабилност от дейността*, която характеризира равнището на рентабилност, на продажбите като цяло и на отделните продукти. Показателят е подходящ за извършване на анализ на продуктовата листа на фирмата, когато се изчисли по отделни изделия или продуктови групи, за да се определи фазата на жизнения цикъл, в която те се намират. По този начин се разграничават конкурентните от залязващите продукти и на мястото на отмиращите се въвеждат нови изделия на пазара.
- *Брутна рентабилност на продажбите*, който се получава на базата на брутния резултат от реализация на продукцията, без финансовите и извънредните приходи и разходи.



- *Нетна рентабилност на продажбите*, която показва чистата печалба (загуба) от 100 лева продажби (едно изделие). Чрез сравняването му с първите два показателя се отчита влиянието на данъчното бреме.
- *Необходимо нарастване на печалбата*, което отчита инфлацията върху стопанската дейност. В условията на интензивна инфлация, рентабилността ще отразява не само резултата от дейността, но също и инфлационните процеси.

В условията на пазарна икономика интересите на стопанското предприятие са насочени преди всичко към печалбата и рентабилността, пряко обусловени от поведението му в динамичната пазарна конюнктура. Техният анализ е свързан с непрекъснатото изследване влиянието на *факторите*, дефиниращи печалбата и рентабилността. Към тях се причисляват: бизнес разходите; продажбите на стоки, услуги, готови продукти; запасите от готова продукция, стоки и незавършено производство; вземанията от клиенти. Всички фактори са свързани помежду си и си взаимодействат. Безспорно е, че стратегически фактор на печалбата са разходите за материални, труд, амортизации и външни услуги. Наричат се оперативни, защото чрез тях мениджърите движат бизнеса и оформят печалбата си. Отчитат се взаимодействията на основните и допълнителните фактори. Основните фактори са: приходи от дейността, запасите от готова продукция, стоки, вземанията от продажби. Допълнителните фактори включват: финансови приходи и разходи, както и извънредните приходи и разходи.

Обръща се внимание на целта и задачите на анализа на рентабилността и връзката със собствениците на капитала. Анализът на брутната печалба се основава на *съотношението между приходите и разходите*, което дава представа за поведението на преките фактори, които действат в отделните етапи на формиране на печалбата. Първото ниво на анализа на печалбата от продажби е свързано със съпоставяне на приходите от продажби с разходите по производство и продажби на продукция. На база на функционалния модел на печалбата, по метода на абсолютните разлики, може да се анализира влиянието на разходите и приходите. Второто ниво на анализа на печалбата от продажби е свързано с количествено измерване на влиянието на единичните фактори по линия на разходите и приходите. Увеличението или намалението на печалбата от продажбите на продукцията зависи от промените в разходите и приходите.

Зад тези обобщени фактори стоят в детайлизиран вид шест отделни елемента, чието съвкупно влияние определя отклонението на фактическата от плановата печалба от продажби.

*Анализът на печалбата от продажби* може да се задълбочи по линия на функционалната зависимост „Разходи–Обем–Печалба“. При разглеждането на зависимостта между разходите, приходите и финансовия резултат във фазите на жизнения цикъл на продукцията се установява, че в критичната точка финансовият резултат е равен на нула. Този модел дава възможност да се намери желания обем продукция, гарантиращ определена печалба, при неизменно или плаващо ниво на основните параметри на стоката. Посредством динамичния анализ на зависимостта „Разходи–Обем–Печалба“ може да се постигне поддържане на рентабилността на продуктите в определен диапазон. Една от насоките за усъвършенстване анализа на оперативната печалба е изследването на зависимостта между скоростта на обръщение на капитала и оперативната печалба, падаща се на един оборот. Анализът на влиянието на обращаемостта върху динамиката на оперативната печалба дава информация за контрола върху управлението на ресурсите по посока на увеличение на рентабилността на стопанската дейност.

*Анализът на рентабилността на база активи* дава възможност за оценка на влиянието на промените във величината и структурата на приходите, разходите и активите върху нейната динамика. Освен това анализът позволява да се оцени влиянието на обема и структура на продажбите, пределния доход на единица продажби, постоянните разходи, финансовите приходи, извънредните разходи, разходите за данъци, материалните и нематериалните дълготрайни активи, дългосрочните инвестиции, дългосрочните вземания и краткотрайните активи. На трето място може да се измери влиянието на факторите: печалба на един лев приход, коефициент на обращаемост на материалните дълготрайни активи, коефициент на обращаемост на нематериални дълготрайни активи, коефициент на обращаемост на краткотрайните материални активи. При анализът на рентабилността на база активи трябва да се отчита и влиянието на промените в метода на амортизация на активите и промените в методите за оценка на материалните запаси.

*Анализът на рентабилността на база разходи* на първо ниво на детайлизация дава възможност за оценка на влиянието на механизма на

формирание на финансовия резултат и основните видове разходи върху рентабилността. Анализът, на второ ниво, позволява прецизиране на оценките по линия на обема и структурата на продажбите, както и на характера на отделните видове разходи от гледна точка на обема на продажбите.

*Анализът на рентабилността на база приходи*, на първо ниво на детайлизация, дава възможност за оценка влиянието на механизма на формиране на финансовия резултат и на основните видове приходи върху рентабилността. На второ ниво позволява за прецизиране на оценките по линия на обема, структурата и пределния доход от продажбите. На трето ниво анализът дава възможност за сравнение между отделни варианти за постигане на определена рентабилност.

*Анализът на връзката между обръщаемостта на активите, капитала и рентабилността* се реализира с помощта на метода на детерминираното факторно моделиране. Това дава възможност за анализ и управление на нивото на обръщение на капитала общо и по видове, както и индивидуалната рентабилност на приходите, във връзка с възвръщаемостта на целия капитал. Анализът може да се реализира чрез верижно заместване. На база на аналогични принципи е конструиран и широко известния модел „Дюпон“. Основно предимство на този модел е, че обръща пряко внимание върху ключовите фактори, влияещи върху възвръщаемостта на фирмения капитал.

*Анализът на рентабилността на база капитал във връзка с обръщаемостта* е насочен, първо, към оценка на влиянието на факторите, свързани с механизма на формиране на финансовия резултат и общата структура на капитала на предприятието. Второ – дава се възможност за прецизиране на оценките по отношение на промените във капиталовата структура. Трето – позволява задълбочаване на изследването по отношението на натоварването на капитала във връзка с обема и структурата на производството, приходите и разходите на предприятието. Четвърто – дава яснота относно влиянието на изменението на капиталите върху рентабилността. Освен това има възможност за оценка на рентабилността на продукцията, рентабилността на активите и структурата на капитала върху общата рентабилност на капитала на предприятието.

## **Втора глава. ИНСТРУМЕНТАРИУМ ЗА АНАЛИЗ НА ОБОРОТНИТЕ КАПИТАЛИ НА ФИРМАТА**

В **параграф 2.1.** на втора глава се разглеждат някои *базови техники за анализ на оборотните капитали* на фирмата. Оборотният капитал се разглежда в две основни състояния. *Брутният оборотен капитал* (Gross Working Capital) се отнася до общите текущи активи на компанията, т.е. всички активи, които могат да бъдат превърнати в пари в рамките на една година (вземания, инвентаризация на суровини, WIP инвентар, инвентаризация на готови стоки, парични средства и банково салдо, търгуеми ценни книжа като ДЦК, търговски ценни книжа и други краткосрочни инвестиции). *Чистият оборотен капитал* (Net Working Capital) е частта от текущите активи, която е финансирана със собствен капитал или дългосрочен дълг.

Балансът показва счетоводното състояние на фирмата, което е подчинено на равенството между инвестиции и капитали. Не става дума за обикновено цифрово равенство, а за икономическо такова. Счетоводното равенство става финансово, ако съответства на оптималната производствена структура на фирмата, на която е следствие. Равенството между актива и пасива е предпоставка за изследване платежоспособността на фирмата чрез използване на специални коефициенти, свързани главно с чистите оборотни капитали. Подреждането на инвестициите в актива е предпоставка за изследване способността на фирмата да посреща краткосрочните си дългове.

*Ликвидността* не е явление със статичен характер. По своята природа тя е динамична величина. При определени условия недостигът на ликвидност може да означава, че фирмата не може да се възползва от благоприятни бизнес възможности, когато те се появят. В тази фаза липсата на ликвидност предполага липса на свобода на избора. На практика финансовият мениджмънт е с "вързани ръце" и няма поле за опериране. Погледнато в класическия аспект на проблема, недостигът на ликвидност означава, че фирмата не е способна да плаща своите текущи задължения. Това може да доведе до принудителна продажба на дълготрайни активи, а в най-крайната си форма – до банкрут. Проблемите с ликвидността влияят негативно и върху собствениците на фирмата, доставчиците на текущи капитали, клиентите и т.н.

На тази основа логично възниква въпросът за *факторите*, които въздействат върху ликвидността, от една страна, и от друга – за *измерителите*, с чиято помощ тя може да се изследва и оценява. Принципна постановка е ликвидността да бъде обвързана и олицетворена със състоянието на оборотните капитали на фирмата. В действителност нейното равнище се оказва пряко следствие от състоянието на чистите оборотни капитали. По своя характер те представляват своеобразен измерител на ликвидността. Освен тях, разбира се, има и други важни измерители на ликвидността, които са обект на последващия анализ.

Показателите, които се използват за установяване на ликвидността, са:

- *Коефициент на обща ликвидност*, който разкрива способността на предприятието да покрива задълженията си по текущите операции чрез наличие на краткотрайни активи. Изчислява се като съотношение между краткотрайните активи и краткосрочните задължения.
- *Коефициент на бърза ликвидност* – изразява способността на предприятието да изплаща краткосрочните (текущите) си задължения с наличните средноликвидни активи. Този показател трябва да се разглежда заедно с показателя за период на събиране на вземанията. Изчислява се като съотношение между краткосрочните вземания, финансови активи, парични средства спрямо краткосрочните задължения.
- *Коефициент на незабавна ликвидност* – показва способността на предприятието да изплаща краткосрочните (текущите) си задължения с наличните високоликвидни активи. В стойността на текущите задължения се включват и размерът на платените през годината суми за погасяване на дългосрочните задължения.
- *Коефициент на абсолютна ликвидност* – разкрива способността на предприятието да изплаща краткосрочните (текущите) си задължения с наличните парични средства, като в стойността на текущите задължения се включват и размерът на платените през годината суми за погасяване на дългосрочните задължения.

Управление на оборотните капитали е сложен процес. Вложените средства в запаси и вземания не носят директен доход. Колкото по-малък е техният размер, толкова по-малко е „замразения“ в тях капитал. Управлението на

оборотния капитал се основава на анализ на показателите за неговата обращаемост. Такива са:

- *Времетраене на един оборот в дни*, който дава информация за времето, необходимо за извършването на един оборот от материалните запаси. Колкото е по-кратък периодът на обръщение, толкова с по-малко ангажиран капитал може да се постигне съответният финансов резултат. Изчислява се като съотношение между средната наличност на материалните запаси и нетният размер на приходите от продажби, като средната наличност е равна на сумата от началното и крайното салдо на материалните запаси, разделена на две и умножена по 360.
- *Брой на оборотите* – показва колко пъти материалните запаси са се превърнали в продукт на труда. Колкото е по-висока стойността на този показател, толкова повече приходи ще се получат при използването на едни и същи ресурси. Изчислява се като съотношение между нетен размер на приходите от продажби и средната наличност на материалните запаси.
- *Заетост на материалните запаси* – дава информация за материалните разходи, съответстващи на единица приходи от продажби. Изчислява се като съотношение на средната наличност на материалните запаси и нетния размер на приходите от продажби.
- *Период на събиране на вземанията от клиенти* – показва времетраенето, необходимо на предприятието за събиране на вземанията от клиенти. Изчислява се като съотношение между средна наличност на вземанията към клиенти и нетен размер на приходите от продажби. Средната наличност е равна на сумата между началното и крайното салдо на вземанията, разделена на две и умножена по 360.
- *Период за погасяване на задълженията към доставчици* – дава информация за времето, през което предприятието е кредитирано от доставчиците си. Изчислява се като съотношение между средната наличност на задълженията към доставчици и сумата на доставките, а средната наличност е равна на сумата между началното и крайното салдо на задълженията, разделена на две и умножена по 360.

В **параграф 2.2.** се представят основните *иконометрични техники за анализ на оборотните капитали, печалбата и ликвидността на аграрните*

предприятия. Очертават се две основни направления на иконометричното моделиране: 1) анализ на динамиката, който разкрива тенденциите в тяхното развитие и позволява да се построяват научно обосновани прогнози и 2) анализ на връзките и зависимостите между оборотните капитали и редица обуславящи ги фактори, с което да се набележат мерки за ефективен контрол на динамиката на показателите за финансово състояние и финансов резултат.

За да се определи начинът, по който се развиват оборотните капитали на предприятията, се налага да се извърши **анализ на тяхната динамика**. За целта се използват описателни показатели на развитието, а именно:

- **Абсолютен прираст** – характеризира абсолютното изменение на показателите за оборотни капитали, печалба и ликвидност.
- **Темп на развитие** – изразява относителната промяна на показателите. Показва колко величината на съответния финансов показател е по-голяма или по-малка от тази, приета за база.
- **Темп на прираст** – характеризира относителното изменение на оборотните капитали, рентабилността и ликвидността. Може да се тълкува и като относителен прираст. Получава се като от съответните темпове на развитие се извади 1 (или 100%).
- **Среден абсолютен прираст** – отразява средното абсолютно изменение или различие за единица време в анализираните показатели през изследвания период.
- **Среден темп на развитие** – той е обобщаващ измерител за средната скорост на развитие на финансовите показатели през определен период. Интерпретира се като темпът на растеж, който би имал съответният финансов показател, през всеки един от времевите интервали, ако той се намира само под действието на трайно действащите фактори.
- **Коефициент на изпреварване** е величината, при която се съпоставят темповете на развитие на две явления.

Моделирането на динамиката на оборотните капитали, печалбата и ликвидността се извършва по два основни начина.

При първия начин се използват *трендови функции на времето*. При построяването им тенденцията на развитие се разглежда като функция на времето. От една страна, се взема под внимание естеството на изследваното

явление. От друга страна, се използват формални критерии, основани на описателните характеристики на реда. Оценките на параметрите на трендовите модели се изчисляват с метода на най-малките квадрати. Прогнозирането на развитието на оборотните капитали в краткосрочен аспект може да се извърши с помощта на обобщаващите описателни показатели: среден прираст и среден темп на развитие, чрез механична екстраполация. Прогнозирането на базата на трендовите модели може да се извърши, ако са установени обективните закономерности в развитието на явлението, изразени в тенденциите, които ще продължат да действат по същия начин и в бъдеще. Този вид прогнози притежават съществени предимства пред прогнозите, разработени на основата на средните темпове и средните прирасти, тъй като има възможност да се изчислят стохастичните грешки и да се построят доверителни интервали. Чрез тях не само се дава вероятната стойност на динамичния ред в бъдеще, но се посочват границите, в които попада тя с предварително определена от изследователя вероятност.

Вторият начин за моделиране и прогнозиране се базира на един важен клас модели, описващи *вътрешните закономерности в развитието на динамичните редове*. Много редове са стационарни – те се колебаят около равновесното си значение, представено със средната стойност на реда или средното равнище. Понякога го надвишават, понякога са по-малки от него, но варират в неговата околност и не се отдалечават много в определена посока за продължителен период. Тъй като формата на връзката между текущото значение на динамичния ред и предходните му значения е линейна, моделите се наричат линейни стационарни модели. Те биват: авторегресионни модели и модели на плъзгащи се средни.

*Авторегресионните модели* изразяват директно зависимостта на текущото състояние на явлението от предходните. Приложението им изисква да се установи порядъкът на процеса, като това става на основата на частните автокорелационни коефициенти. Оценките на параметрите на авторегресионните модели могат да се установят по три начина: метод на най-малките квадрати, метод на Юл-Уолкър и метод на максималното правдоподобие. Интерпретацията на авторегресионните параметри е следната: те измерват зависимостта на текущото състояние и състоянието преди период



от време, при условие, че е елиминирано влиянието на всички останали предходни състояния.

*Моделите на плъзгащи се средни* съпоставят текущото значение на динамичния ред с текущата стойност и предхождащите я стойности на случайните отклонения. Установяването на порядъка на моделите на плъзгащите се средни става на основата на автокорелационните коефициенти на реда. Решаването на модела и установяването на оценките на параметрите му става чрез метода на максималното правдоподобие. Удобно е да се използва и филтърът на Калман, след като моделът е приведен в така наречената “state-space” форма.

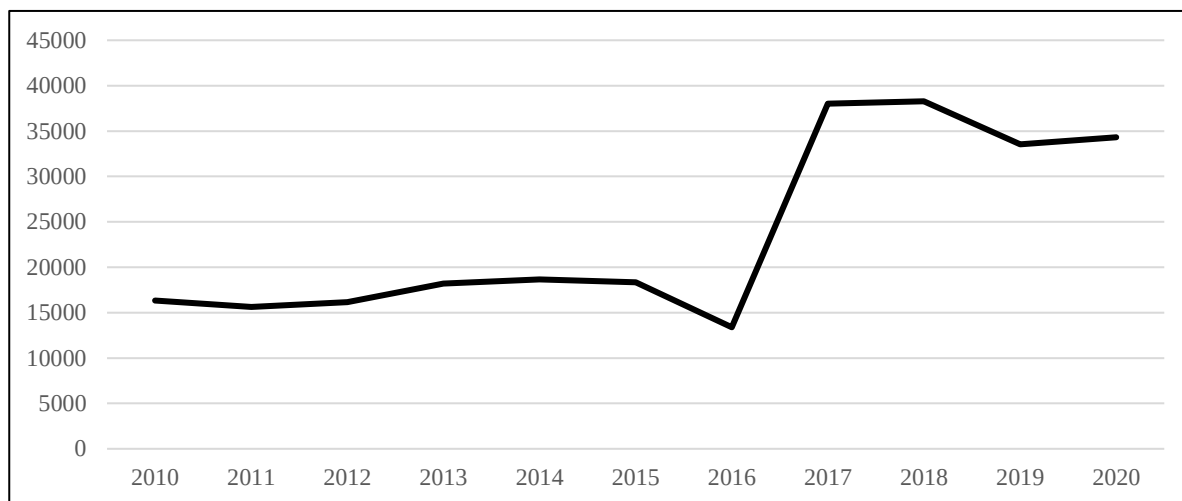
**Анализът на влиянието на различните фактори** върху промените в оборотните капитали, печалбата и ликвидността се извършва със средствата на регресионния анализ и построяването на иконометрични модели. *Иконометричният модел* е форма на икономическия модел, която представя оценки на съществуващите съотношения и обективни зависимости между икономическите явления. Най-общо иконометричният модел е абстракция, изразена чрез формално-математически средства, с логическа структура, определена от обективните свойства на описвания обект и целта на изследването. Иконометричното моделиране преминава през следните етапи: 1) постановка на проблема, като се дефинират целта и задачите на изследването, променливите в модела; 2) качествен анализ, който определя природата на явленията, икономическото съдържание на показателите, дефинират се първичните хипотези и предположения; 3) съставяне на модела, при което се определя конкретната функционална форма на връзка между променливите и параметрите, разграничават се ендогенните, екзогенните и лаговите променливи. Установяват се изходните предпоставки и ограниченията на модела; 4) набиране на информация за значенията на участващите в модела показатели; 5) решаване на модела, като чрез статистически методи се извършва оценка на параметрите на модела и се получават техните конкретни числови стойности; 6) диагностика на модела, при която се извършва проверка доколко са изпълнени основните изисквания, заложи при построяването на модела. Използват се статистически тестове за нормалност, адекватност, независимост, идентичност и др.; 7) интерпретират се получените оценки и обобщаващи характеристики. Разработват се прогнози за бъдещо развитие,

формулират се изводи и препоръки за своевременни и адекватни управленски решения.

**Трета глава. ЕМПИРИЧНО ИЗСЛЕДВАНЕ НА ОБОРОТНИТЕ КАПИТАЛИ,  
ПЕЧАЛБАТА И ЛИКВИДНОСТТА НА ПРЕДПРИЯТИЯТА В АГРАРНИЯ  
СЕКТОР В БЪЛГАРИЯ**

В **параграф 3.1.** е обосновано използването на показателите за нетен доход, нетен оборотен капитал и коефициент на ликвидност на предприятията в аграрния сектор в България, както и на конкретните статистически инструменти за установяване на тенденцията на развитие и нейното моделиране. Информационното осигуряване на анализа се основава на официални данни от Системата за земеделска счетоводна информация, чиято цел е ежегодно да събира и обобщава информация за доходите на земеделските стопанства. Тази дейност се осъществява от Отдел „Агростатистика“ към Министерство на земеделието и храните. Изискванията за съпоставимост на анализирания данни и наличната официална информационна база са основание емпиричното изследване да се ограничи до периода от 2010 до 2020 г.

В **параграф 3.2.** на трета глава са представени резултатите от извършения *статистически анализ на динамиката на нетния доход на земеделските стопанства в България*. Средният нетен доход на земеделските стопанства в страната за изследвания период се изменя в широки граници – от 13387 лв. през 2016 г. до 38279 лв. през 2018 г. През периода нарастването в абсолютен размер е с 17988 лв. или с 102,33% в относителен размер. Увеличаването на показателя не е постоянно през целия период. До 2016 г. се наблюдава колебание в динамиката, като основната тенденция е към намаление – от 16340 лв. до 13387 лв., т.е. намаля с 2953 лв. или с 18%. В следващите години тенденцията отново не е ясно изразена – редуват се увеличение и намаление, но равнищата на показателя са значително по-високи спрямо предходния подпериод. Общо за целия разглеждан период се наблюдава средногодишно нарастване с 1798,8 лв. в абсолютен и с 7,71% в относителен размер (Фиг. 3).

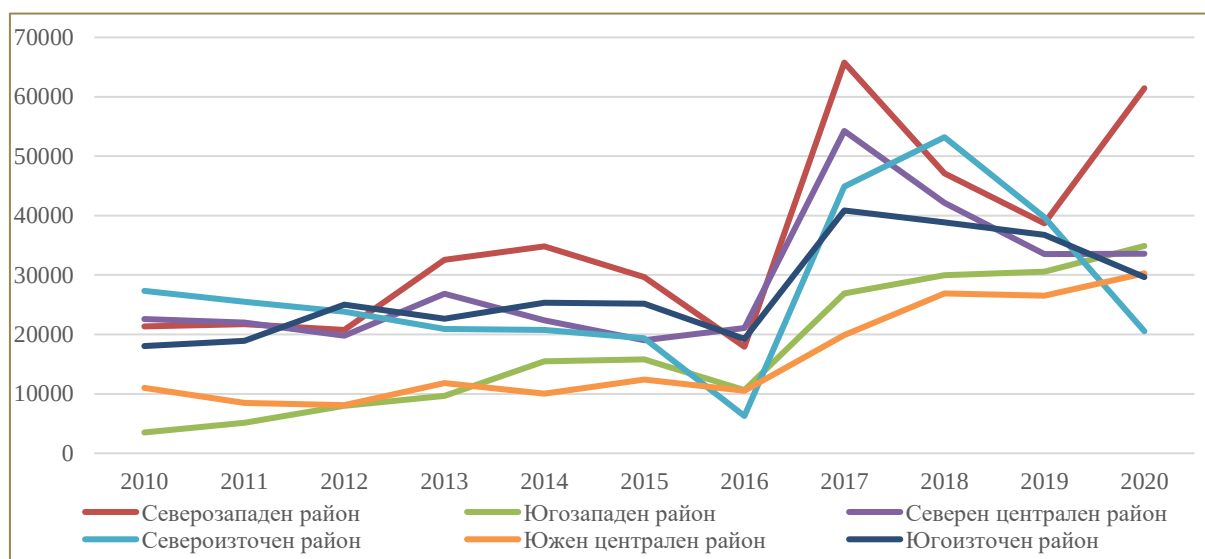


Източник: изчисления на автора по данни на Министерството на земеделието и храните ([www.mzh.government.bg](http://www.mzh.government.bg))

**Фигура 3. Динамика на нетния доход в земеделските стопанства в България за периода 2010-2020 г.**

В регионален аспект се наблюдават различия в динамиката на нетния доход, както по отношение на равнищата на показателя, така и по отношение на неговата динамика. В началото на разглеждания период най-нисък е бил нетният доход в Югозападния район – 3499 лв., а най-висок в Североизточния район – 27321 лв., т.е. разликата е близо 8 пъти. През 2020 г. степента на различие намалява, но остава значителна – 3 пъти между Североизточния район (20534 лв.) и Северозападния район (61464 лв.). В периода 2010-2020 г. нарастване на нетния доход се наблюдава във всички райони, с изключение на Североизточния, където се регистрира намаление с 6787 лв. в абсолютен и с 24,8% в относителен размер. Прави впечатление прирастът в равнището на показателя за Югозападния район, който за целия разглеждан период в относителен размер е близо 900%. В динамиката на показателя на регионално равнище се наблюдава промяна в посоката или в интензивността на изменение след 2016 г., когато са отчетени и едни от най-ниските нетни доходи от земеделските стопанства. След тази година като цяло се наблюдава тенденция към нарастване, а в някои райони (Северен централен, Североизточен и Югоизточен район) от последващо ясно изразено намаление. За периода 2010-2020 г. най-голямо средногодишно нарастване в абсолютен размер е установено

в Северозападния район (4013,6 лв.), а в относителен размер в Югозападния район (25,86%) (Фиг. 4).



Източник: изчисления на автора по данни на Министерството на земеделието и храните ([www.mzh.government.bg](http://www.mzh.government.bg))

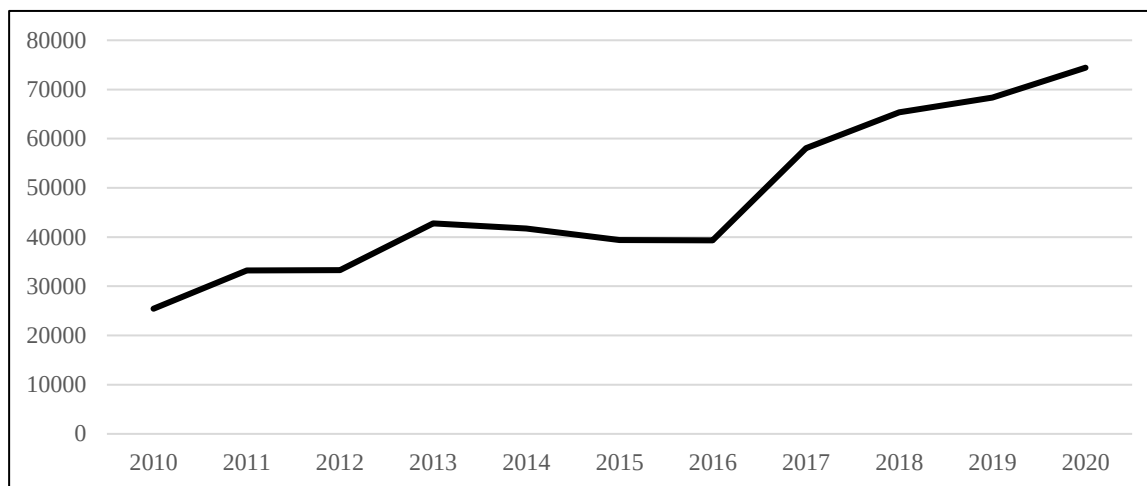
**Фигура 4. Динамика на нетния доход в земеделските стопанства на регионално равнище за периода 2010-2020 г.**

На базата за трендовите модели на линейната сплайн функция са разработени краткосрочни прогнози на размера на нетния доход за периода 2021-2026 г. За целта чрез екстраполация са изчислени точковите оценки, а доверителната вероятност е 95%, т.е. направените прогнози са при 5% риск от грешка.

Резултатите от прогностичния анализ показват, че в рамките на следващите три години се очаква нетният доход на земеделските стопанствата в страната да намалява и през 2023 г. ще е на равнище от 28911,3 лв. а през 2026 г. да спадне до ниво 24154,5 лв. Доверителните граници показват, че през 2023 г. очакваният нетен доход ще бъде в границите от 18250,73 лв. до 39571,87 лв., а през 2026 г. ще се движиш между 7782,66 лв. и 40526,34 лв. Намаляване на нетния доход се очаква и в стопанствата от Югоизточния район – до 16666,67 лв. през 2023 г., като намалението се очаква да продължи и след това, достигайки до ниво от 2851,67 лв. което е най-ниското равнище от началото на изследвания период. Разглеждайки доверителните граници на прогнозното

значение след 2023 г., установяваме отрицателни стойности. Според нас това е малко вероятно и трябва да подхождаме с известни съмнения по отношение реалистичността на прогнозата. Считаме, че е по-вероятно да има промяна в интензивността или дори в посоката на изменение на нетните доходи. Прогнозните за изменението на изследвания показател в другите два района е оптимистична, т.е. към нарастване. В Южния централен район се очаква повишаване до равнища от 39785 лв. при доверителни граници съответно 30010,02 лв. и 49559,98 лв. за 2023 г. и до ниво 49038,50 лв. през 2026 г., като интервалът на прогнозата е между 34026,69 лв. и 64050,31 лв. Размерът на нетния доход в Югозападния район също ще продължи да нараства и се очаква да достигне 41606,90 лв. през 2023 г. като границите на прогнозните стойности при 95% вероятност са от 27651,16 лв. до 55562,64 лв. За 2026 г. точковата прогноза е в размер на 48959,00 лв. с доверителни граници 27526,64 лв. и 70391,36 лв.

**В параграф 3.3.** се анализира *динамиката на нетния оборотен капитал на земеделските стопанства в страната*. В периода 2010-2020 г. той нараства от 25438 лв. през 2010 г. до 74424 лв. през 2020 г., т.е. с 48986 лв. в абсолютен размер и с над 192% в относителен размер. Ясно се разграничават три отделни подпериода на изменение – на нарастване до 2013 г., на намаление след 2013 г. до 2016 г. и отново на нарастване след 2016 г. През първия подпериод нетният оборотен капитал нараства до 42796 лв. (с 117358 лв. спрямо началото на изследвания период) при средногодишен темп на прираст от 18,9%. В последващия подпериод размерът на оборотния капитал намаля до 39345 лв., т.е. с 3451 лв. Следва период на значително нарастване при средногодишен темп на прираст от 17,3% и достигане до максимален размер на показателя за разглеждания период (Фиг. 5).



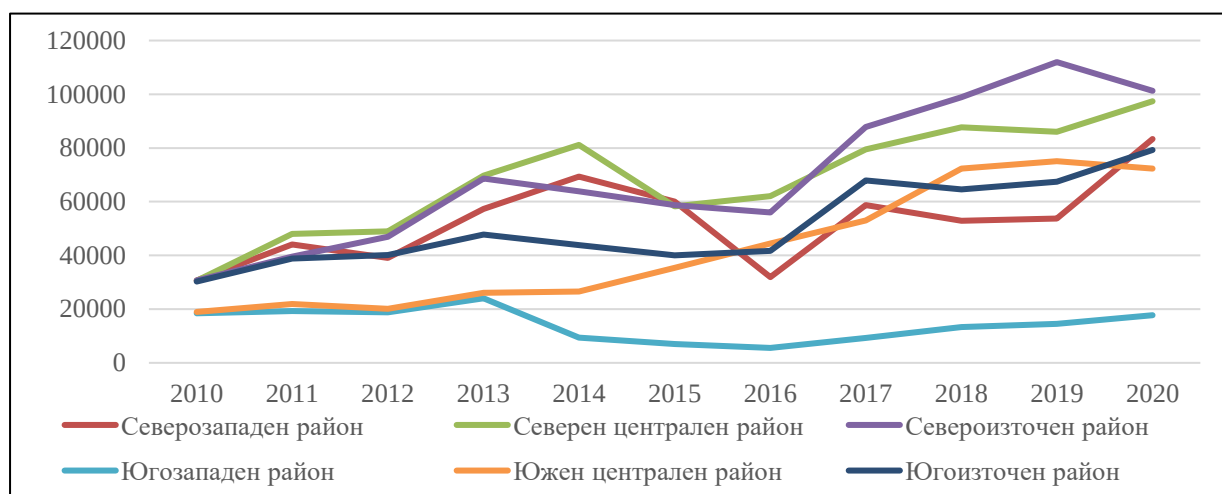
Източник: изчисления на автора по данни на Министерството на земеделието и храните ([www.mzh.government.bg](http://www.mzh.government.bg))

**Фигура 5. Динамика на нетния оборотен капитал в земеделските стопанства в България за периода 2010-2020 г.**

На регионално равнище (Фиг. 6) се наблюдават значителни различия както в посоката, така и интензивността на изменение на нетния оборотен капитал. Общо за целия изследван период нарастване на показателя се отчита във всички райони, с изключение на Югозападния район, където оборотният капитал на стопанствата намаля с 723 лв. в абсолютен размер или с близо 4% в относителен размер. Интензивността на промените в отделните райони е различна, като общото между тях е, че посоката на изменение не е постоянна и се редуват подпериоди на увеличение и на намаление. През 2010 г. най-нисък е размерът на показателя на стопанствата в Югозападния район (18517 лв.), а най-висок в Североизточния район (30695 лв.), като разликата е в размер на 12178 лв. В края на изследвания период регионалното разпределение се запазва и отново най-висок нетен оборотен капитал се отчита при стопанствата в Североизточния район, в размер на 101314 лв., а най-нисък е в Югозападния район (17794 лв.).

В абсолютно изражение най-голямо е нарастването на показателя в Североизточния район (с 70619 лв.), а в относителен размер в Южен централен район (с 281,5%). По отношение на средногодишното изменение на нетния оборотен капитал може да се отбележи, че в абсолютен размер то е най-ясно изразено в Североизточния район (с 7061,9 лв. средногодишно), докато относителното изменение, установено въз основа на темпа на прираст, е най-

голямо в Южния централен район и за разглеждания период е с 14,3% средногодишно.



Източник: изчисления на автора по данни на Министерството на земеделието и храните ([www.mzh.government.bg](http://www.mzh.government.bg))

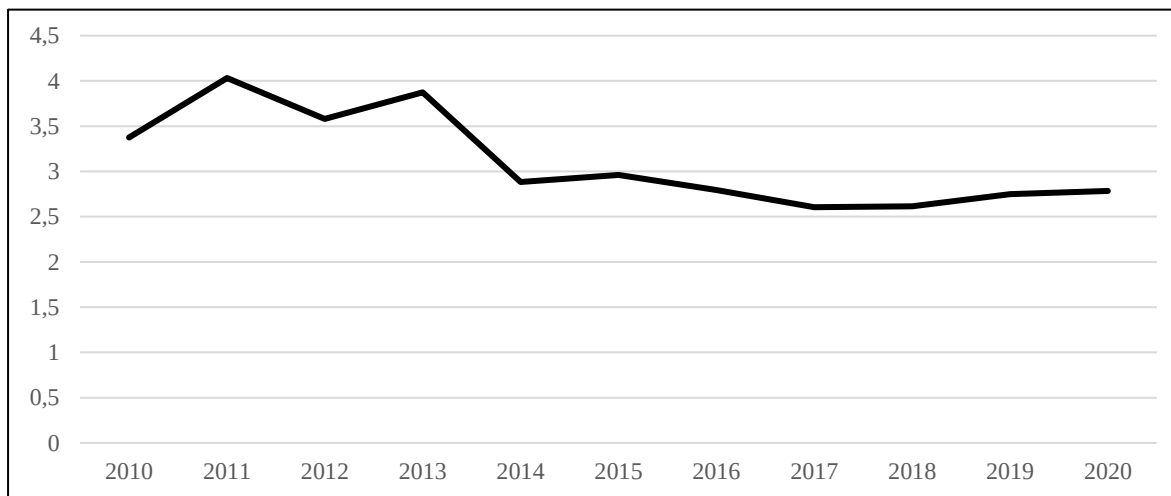
#### **Фигура 6. Динамика на нетния оборотен капитал в земеделските стопанства на регионално равнище за периода 2010-2020 г.**

На базата за трендовите модели на линейната сплайн функция са разработени краткосрочни прогнози на размера на нетния оборотен капитал за периода 2021-2026 г. Точковите оценки са изчислени чрез екстраполация при доверителната вероятност от 95%, т.е. направените прогнози са при 5% риск от грешка. Краткосрочните прогнози на размера на нетния оборотен капитал показват, че в следващите години показателят за аграрните стопанства в страната ще продължи да нараства и през 2023 г. ще достигне до 89986,50 лв., а през 2026 г. ще е на ниво 105600,00 лв. При достоверност от 95% прогнозната стойност за 2023 г. ще е в границите между 70395,49 лв. и 109577,51 лв. За 2026 г. се очаква да бъде между 75513,35 лв. и 135686,65 лв.

На регионално равнище прогнозните стойности показват, че нарастване на нетния оборотен капитал се очаква в стопанствата във всеки от разглежданите райони като по-специфична изглежда прогнозата за Южния централен район, където повишаването на показателя е с изключително ниски темповете. Поради тази причина в рамките на прогнозния период по-скоро би

могло да се очаква сравнително постоянно равнище на оборотните капитали в стопанствата от тази район.

**Параграф 3.4.** на трета глава представя резултатите от извършения анализ на *динамиката на коефициентите на ликвидност на земеделските стопанства в страната*. През изследвания период коефициентът на ликвидност в стопанствата следва тенденция към намаление - от 3,38 през 2010 г. до 2,78 през 2020 г., което в абсолютен размер е намаление с 0,59 процентни пункта, а в относителен – с 17,51%. За периода 2000-2020 г. средният темп на изменение на коефициента на ликвидност е 98,09% и показва намаляване на ликвидността с 1,91 % средногодишно. Темпът на намаление на показателя е най-голям през 2014 г. в сравнение с 2013 г., когато е регистрирано снижаване с 25,58 %. В динамиката на ликвидността може условно да се обособят два подпериода – от 2010 г. до 2014 г. и след 2014 г. В първия подпериод се наблюдава по-ясно изразена динамика в значенията и посоката на изменение на ликвидността, докато през втория подпериод коефициентът се изменя в значително по-тесни граници – от 2,96 през 2015 г. до 2,78 през 2020 г. (Фиг. 7)



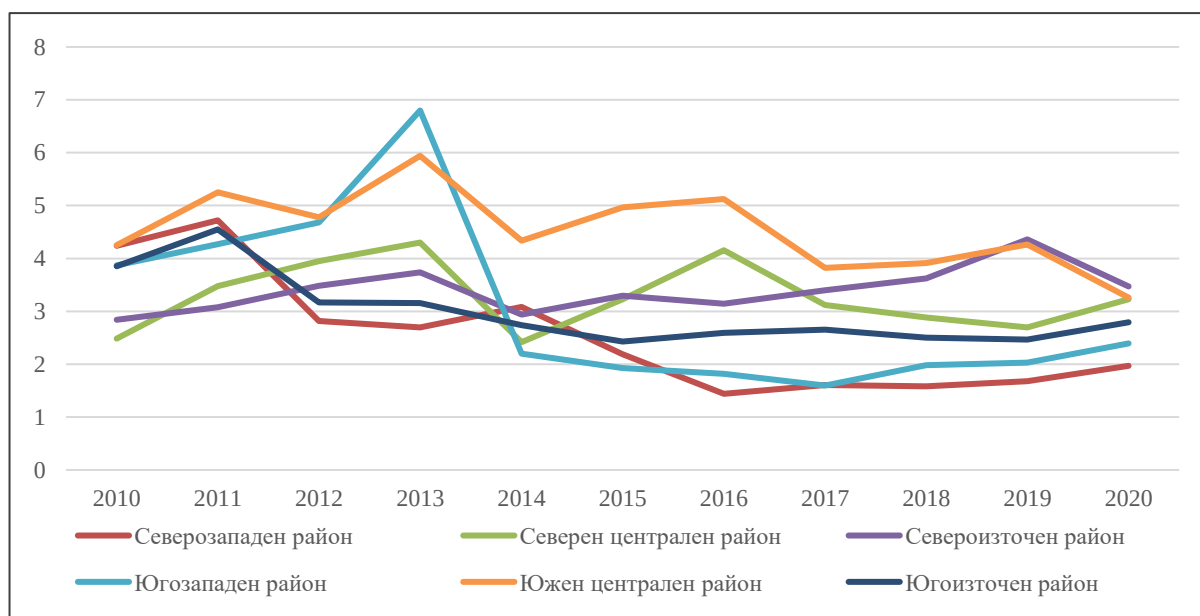
Източник: изчисления на автора по данни на Министерството на земеделието и храните  
([www.mzh.government.bg](http://www.mzh.government.bg))

**Фигура 7. Динамика на коефициента на ликвидност в земеделските стопанства в България за периода 2010-2020 г.**

При интерпретацията на оценките на трендовите модели се установява, че в Северозападния район коефициентът на ликвидност преди 2010 г. е оценен на 4,94, а средногодишният прираст до 2013 г. е отрицателен, в размер на 0,48.



В следващите години посоката на изменение се променя и в периода 2014-2020 г. ликвидността на стопанствата нараства с 0,07 средногодишно. Коефициентът на ликвидност в Югозападния район до 2010 г. е оценен на 3,16. През 2011 г. настъпва еднократно изменение в посока намаление, което е оценено на 1,04. През първите две години ликвидността нараства с 0,69 средногодишно, като в резултат на отчетената промяна през 2011 г., в периода 2012-2015 г. темпът на прираст е отрицателен – с 0,26 средногодишно. Следващата промяна в средногодишното изменение на коефициента на ликвидност настъпва след 2015 г. и за периода 2016-2020 г. се регистрира изменение в посоката на изменение и средногодишно нарастване с минималните 0,02 (Фиг. 8).



Източник: изчисления на автора по данни на Министерството на земеделието и храните ([www.mzh.government.bg](http://www.mzh.government.bg))

**Фигура 8. Динамика на коефициента на ликвидност в земеделските стопанства на регионално равнище за периода 2010-2020 г.**

По-нататък се разработват прогнозни стойности на коефициента на ликвидност за следващите шест години. Точковите оценки са екстраполирани отново при доверителна вероятност 95%. Резултатите показват, че в периода 2021-2026 г. се очаква коефициентът на ликвидност на стопанствата в страната да нараства, като през 2023 г. ще достигне близо 3,11, а до 2026 г. ще се увеличи до 3,40. Интервалът на доверителност на прогнозата показва, че през 2023 г.

очакваната ликвидност е в границите от 1,736 до 4,471, а през 2026 г. ще варира между 1,253 и 5,551.

Нарастване на ликвидността се очаква и на регионално ниво, като прогнозното значение към 2023 г. в Северозападния район е 2,04, а в Югоизточния район – 2,75, като през 2026 г. съответните прогнозни стойности са 2,24 за Северозападния район и 2,84 за Югоизточния район. Прави впечатление, че прогнозните стойности на коефициента на ликвидност в Северозападния район са по-ниски от тези за Югоизточния район, като и за двата района очакваните коефициенти на ликвидност остават по-ниски от средните за страната за целия прогнозен периоди 2021-2026 г.

### **III. Насоки за бъдещи изследвания по темата на дисертацията**

Проблематиката по въпроса за управлението на оборотните капитали не се изчерпва с посочените основни изследователски насоки, влизащи в обхвата на дисертационния труд. Темата продължава да бъде актуална и може да се развива в следните насоки за бъдеща изследователска работа:

- Предложеният модел за оценяване на оборотните капитали има „отворен“ характер. Той позволява да бъде постоянно допълван и актуализиран чрез включването на нови данни от публикуваните финансови отчети на аграрните предприятия;
- Съществуват възможности използваният инструментариум за анализ и оценка непрекъснато да се надгражда, обогатява и усъвършенства, както и да се разширява обхвата на изследването, вкл. проучване на аграрните предприятия според тяхната големина (брой на заетите лица), размера на стопанисваната земя, формата на собственост, продуктовата насоченост и други признаци, характеризиращи демографията на предприятията.
- Разработеният в дисертационния труд модел се базира на външна публична информация. Същевременно може да се работи в посока към разширяване на модела чрез комбинираното използване както на външна, така и на вътрешна информация.

## **IV. Справка за научните и научно-приложни приноси в дисертационния труд**

1. Проучени са ролята и значението на оборотните капитали за ефективното протичане на производствените процеси в предприятието и възможностите за оптимизиране на финансирането в дългосрочен и краткосрочен хоризонт, за да се постигнат устойчиви положителни финансови резултати от дейността на фирмата.

2. Прави се критичен анализ на научната литература, на базата на което е изяснена същността на финансовите резултати и понятията, свързани с тяхното формиране – печалбата в нейните разновидности (брутна, облагаема, балансова, неразпределена) и форми (текуща, натрупана и неразпределена), както и връзката между печалбата и оборотните капитали на фирмата.

3. Очертават се базови техники и възможности за иконометрично моделиране на оборотните капитали на земеделските стопанства на основата на публично достъпна информация.

4. На базата на реални данни е извършен емпиричен анализ на развитието и устойчивите тенденции в динамиката на нетния оборотен капитал, нетния доход и ликвидността на земеделските стопанства в България за периода 2010-2020 г. общо за страната и по отделни райони, като са установени съответните специфики и регионални различия.

5. Моделират се и се разработват краткосрочни прогнози за развитието на нетния оборотен капитал, нетния доход и ликвидността на земеделските стопанства в страната и по отделни региони до 2026 г.

## V. Списък с публикациите на докторанта

### **Доклади:**

1. **Ненов, Т.** (2021). Анализирание на пазарния риск на McDonald's Corporation (MCD). Сборник с научни изследвания от годишната конференция на Стопанския факултет на ВТУ „Св. св. Кирил и Методий“, проведена на 27.–28.05.2021 г. във Велико Търново – „Развитие на българската и европейската икономика – предизвикателства и възможности“, Том 5, с. 171-174. [https://www.uni-vt.bg/res/15603/Godishnik\\_stopanski\\_5\\_2021.pdf](https://www.uni-vt.bg/res/15603/Godishnik_stopanski_5_2021.pdf)
2. **Ненов, Т.** (2024). Working Capital Management in Agricultural Enterprises. Proceedings of University of Ruse, Vol. 63, Book 5.3, с. 14-17. <https://conf.uni-ruse.bg/bg/docs/sns/2024/FBM.pdf>
3. **Ненов, Т.** (2024). Study of the Relationship Between Turnover and Liquidity in the Agricultural Sector. Proceedings of University of Ruse, Vol. 63, Book 5.1, с. 94-99. <https://conf.uni-ruse.bg/bg/docs/cp24/5.1/5.1-15.pdf>

## VI. Справка за съответствие с минималните национални изисквания по Правилника за приложение на Закона за развитие на академичния състав в Република България

Минимално национално изискване в брой точки: **30**

| <i>Публикации на автора</i>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | <i>Точки</i> |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|
| 1. <b>Ненов, Т.</b> (2021). Анализиране на пазарния риск на McDonald's Corporation (MCD). Сборник с научни изследвания от годишната конференция на Стопанския факултет на ВТУ „Св. св. Кирил и Методий“, проведена на 27.–28.05.2021 г. във Велико Търново – „Развитие на българската и европейската икономика – предизвикателства и възможности“, Том 5, с. 171-174.<br><a href="https://www.uni-vt.bg/res/15603/Godishnik_stopanski_5_2021.pdf">https://www.uni-vt.bg/res/15603/Godishnik_stopanski_5_2021.pdf</a> | 10           |
| 2. <b>Ненов, Т.</b> (2024). Working Capital Management in Agricultural Enterprises. Proceedings of University of Ruse, Vol. 63, Book 5.3, с. 14-17. <a href="https://conf.uni-ruse.bg/bg/docs/sns/2024/FBM.pdf">https://conf.uni-ruse.bg/bg/docs/sns/2024/FBM.pdf</a>                                                                                                                                                                                                                                                | 10           |
| 3. <b>Ненов, Т.</b> (2024). Study of the Relationship Between Turnover and Liquidity in the Agricultural Sector. Proceedings of University of Ruse, Vol. 63, Book 5.1, с. 94-99. <a href="https://conf.uni-ruse.bg/bg/docs/cp24/5.1/5.1-15.pdf">https://conf.uni-ruse.bg/bg/docs/cp24/5.1/5.1-15.pdf</a>                                                                                                                                                                                                             | 10           |
| <b>ОБЩО</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | <b>30</b>    |

Общ брой точки за автора: **30 = 30**

## **VII. Декларация за оригиналност на дисертационния труд**

Дисертационният труд в обем от 193 стр. под заглавие: „ПРОБЛЕМИ НА УПРАВЛЕНИЕТО НА ОБОРОТНИТЕ КАПИТАЛИ В АГРАРНОТО ПРЕДПРИЯТИЕ“ е автентичен и представлява собствена научна продукция на автора. В него са използвани авторски идеи, текстове и визуализация чрез графики, схеми, таблици и формули, като са спазени всички изисквания на Закона за авторското и сродните му права чрез надлежно цитиране и позоваване на чужда авторска мисъл, както и данни, включително:

1. Постигнатите в дисертационния труд резултати и изведени приноси са оригинални и не са заимствани от изследвания и публикации, в които авторът няма участия.
2. Представената от автора информация във вид на копия на документи и публикации, лично съставени справки и др. съответства на обективната истина.
3. Научните резултати, които са получени, описани и/или публикувани от други автори, са надлежно и подробно цитирани в библиографията.

Докторант:.....

/Теодор Ненов/