



**МЕТОДОЛОГИЯ И МЕТОДИКА ЗА АНАЛИЗ НА
РЕНТАБИЛНОСТТА НА СОБСТВЕНИЯ КАПИТАЛ
(ИНТЕГРИРАНЕ НА МОДЕЛА „ДЮПОН“ С
МОДЕЛА ЗА АНАЛИЗ ЧРЕЗ ЕФЕКТА НА
ФИНАНСОВИЯ ЛОСТ)**

Проф. д-р Кръстьо Чуков
УНСС, катедра „Счетоводство и анализ“

Ключови думи:	Резюме
<p>Анализ</p> <p>Собствен капитал</p> <p>Рентабилност</p> <p>Ефект на финансовия лост</p> <p>Модел за анализ</p> <p>Методика за анализ</p>	<p>Обект на изследване в представената статия е рентабилността на собствения капитал – фундаментален показател за крайната ефективност от дейността на предприятието. Подчертава се, че използването на заеман капитал може да бъде фактор за повишаване на рентабилността на собствения капитал. Това е свързано с действието на т.нар. ефект на финансовия лост. Във връзка с това е представен и илюстриран с конкретен пример трифакторен модел за анализ, който се основава на връзката на рентабилността на собствения капитал с общата рентабилност на активите посредством финансовия лост.</p> <p>С оглед постигане на по-голяма задълбоченост и насоченост на резултатите и изводите от анализа се подчертава възможността за разширяване и усъвършенстване на разгледания модел за анализ. Отправната позиция за тази цел е моделът Дюпон за възвръщаемостта на инвестициите. Чрез метода на детерминираното факторно моделиране е изведен и представен разширен, петфакторен модел за анализ. Изразената чрез този модел зависимост създава възможност да се установява и дава оценка за влиянието на следните фактори върху отклонението между фактическото и критерийното равнище на рентабилността на собствения капитал:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) промени в коефициента на задлъжнялост; 2) промени във вътрешния лихвен процент; 3) промени в коефициента на поглъщаемост на дълготрайните активи; 4) ускоряване или забавяне на обръщаемостта на краткотрайните активи; 5) промени в общата рентабилност на база приходи. <p>Самата методика за анализ е изяснена с подходящ формулен апарат и илюстрирана с конкретен пример.</p>

Въведение

Рентабилността на собствения капитал се определя като процентно отношение на положителния финансов резултат (печалбата) към средния размер на собствения капитал. Ако се използва счетоводната (брутната) печалба, ще се получи брутната рентабилност на собствения капитал, т.е.

$$RT_{br}^{SK} = \frac{P^{br} \times 100}{\overline{SK}}, \text{ където:}$$

RT_{br}^{SK} е брутната рентабилност;

P^{br} – счетоводната (брутната) печалба, а

\overline{SK} – средният размер на собствения капитал.

Ако се използва балансовата (нетната) печалба, ще се получи нетната рентабилност на собствения капитал, т.е.

$$RT_n^{SK} = \frac{P^n \times 100}{\overline{SK}}, \text{ където:}$$

RT_n^{SK} е нетната рентабилност, а

P^n – балансовата (нетната) печалба.

Средният размер на собствения капитал може да се изчисли като средна хронологична величина по формулата:

$$\overline{SK} = \frac{\frac{SK_1}{2} + SK_2 + \dots + SK_{n-1} + \frac{SK_n}{2}}{N-1}, \text{ където:}$$

$SK_1, SK_2, \dots, SK_{n-1}$ е размерът на собствения капитал в началото на всеки месец от изследвания период;

SK_n – размерът на собствения капитал в края на последния месец от периода, а

N – броят на моментите в периода (за годината = 13).

Както беше посочено¹, рентабилността на собствения капитал се явява един от двата фундаментални показателя за ефективност, заедно с рентабилността на база активи. Като показател за степента на доходност на собствения капитал към него съществен интерес проявяват собствениците, респ. собственикът на предприятието. Собствениците (акционерите) се интересуват от рисковете, които са поели като вложители, както и от доходите от вложения капитал. Затова с този показател мениджърите се отчитат пред собствениците. На базата на резултатите от анализа на този показател мениджърите формулират своите изводи и предложения към собствениците – увеличаване на собствените капитали чрез нови акции, нови съдружници, капитализация

¹ Чуков, К. Рентабилност на производствените активи (методология и методика за анализ), е-списание на ИДЕС, бр. 3/2020 г.; цит. по Уолш, С., Ключови управленски коефициенти, Делфин – прес, 1995 г., с. 60.

на дивиденди, пренасочване и влагане на собствени капитали в рисковни дейности с по-висока рентабилност и др.²

Обект на анализ в тази статия е нетната рентабилност на собствения капитал. Целта е: 1) да се представи трифакторен модел и илюстрира с конкретен пример методиката за анализ на динамиката на този показател, който модел се основава на връзката на рентабилността на собствения капитал с общата рентабилност на активите посредством финансовия лост и 2) да се обоснове възможността за разширяване и усъвършенстване на разгледания модел чрез неговото интегриране с модела „Дюпон“, като се изведе и представи петфакторен модел и методика за този анализ.

Модел и методика за анализ на рентабилността на собствения капитал чрез ефекта на финансовия лост

В зависимост от съотношението между инвестирания в дейността на предприятието собствен и привлечен капитал, печалбата, която остава за собствениците на предприятието, и равнището на рентабилност на собствения капитал ще бъдат различни. Във връзка с това интерес представлява сравнителният анализ на нормите на доходност на собствения и на заемния капитал, извършен от Д. Добрев. Авторът стига до извода, че „привлеченият капитал може да бъде фактор за засилване на рентабилността на собствените средства“³ и собствениците на предприятието да бъдат облагодетелствани „от изтъргуването на по-ниска доходност за привлечения капитал от тази за общия капитал“⁴. По същество Д. Добрев стига до извода за действието на т. нар. финансов лост.

С. Уолш⁵ извежда модел за детерминиран факторен модел на брутната рентабилност на собствения капитал, като добавя, че „вземайки предвид данъка (върху печалбата – бел. К.Ч.), можем да определим възвръщаемостта на собствения капитал след облагане с данъци“⁶, т.е. нетната рентабилност на собствения капитал. Такъв модел за анализ (на нетната рентабилност на собствения капитал) представя Л. Тодоров.⁷ Тук ще представим този модел и методика за анализ. За целта се изчисляват: общата рентабилност на активите, коефициентът на задлъжнялост и вътрешният лихвен процент.

Общата рентабилност на активите (RT^{0B}) се изчислява като процентно отношение на сумата от нетната (балансовата) печалба (P^n) и разходите за лихви (L) към средния размер на активите (\bar{A}) на предприятието:

² Данаилов, Д. Фирмен финансов мениджмънт, ИК Люрен, С., 1994 г., с. 218.

³ Иванова, Р. Анализ на рентабилността на активите (на примера на промишлени предприятия), С., ИК – УНСС, 2020 г., с. 15; цит. по Добрев, Д. Икономика на предприятието, София, ДИ Наука и изкуство, 1949 г., с. 200.

⁴ Пак там.

⁵ Уолш, С. Ключови управленски коефициенти, С., Делфин – прес, 1995 г., с. 182.

⁶ Пак там, с. 182.

⁷ Тодоров, Л. Възможности за усъвършенстване на методологията и методиката за анализ на рентабилността и стопанския риск, дисертационен труд, С., УНСС, 2002 г., с. 25 – 32.

$$RT^{OB} = \frac{(P^n + L) \times 100}{\bar{A}}$$

Коефициентът на задлъжнялост (KZ) се изчислява като отношение между средните размери на привлечения капитал (\bar{PK}) и собствения капитал (\bar{SK}):

$$KZ = \frac{\bar{PK}}{\bar{SK}},$$

а вътрешният лихвен процент – като процентно отношение между разходите за лихви и средния размер на привлечения капитал:

$$LP = \frac{L \times 100}{\bar{PK}}$$

Като се има предвид, че:

$$1. \bar{A} = \bar{SK} + \bar{PK}$$

$$2. L = \bar{PK} \times LP \text{ и}$$

$$3. P^n + L = \bar{A} \times RT^{OB},$$

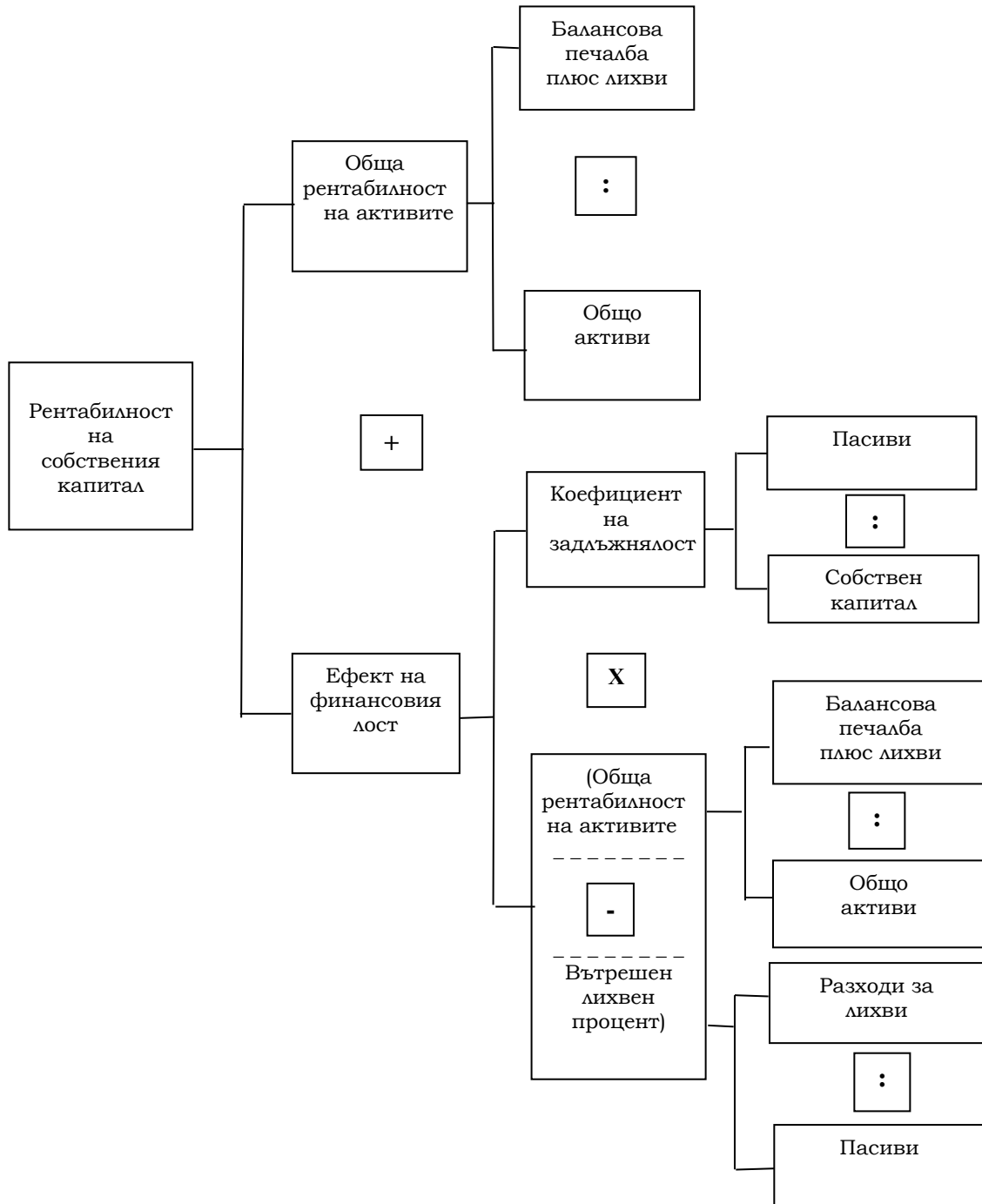
то за балансовата печалба получаваме, че е равна на:

$$P^n = (\bar{SK} + \bar{PK}) \times RT^{OB} - \bar{PK} \times LP$$

Заместваме така изразената балансова печалба в изходната формула за рентабилността на собствения капитал и получаваме:

$$\begin{aligned} RT^{sk} &= \frac{P^n \times 100}{\bar{SK}} = \frac{(\bar{SK} + \bar{PK}) \times RT^{OB} - \bar{PK} \times LP}{\bar{SK}} = \\ &= \frac{(\bar{SK} + \bar{PK}) \times RT^{OB}}{\bar{SK}} - \frac{\bar{PK} \times LP}{\bar{SK}} = \frac{\bar{SK} \times RT^{OB}}{\bar{SK}} + \frac{\bar{PK} \times RT^{OB}}{\bar{SK}} - \frac{\bar{PK} \times LP}{\bar{SK}} = \\ &= RT^{OB} + \frac{\bar{PK}}{\bar{SK}} \times (RT^{OB} - LP) = RT^{OB} + KZ \times (RT^{OB} - LP) \end{aligned}$$

За по-голяма яснота моделът може да се представи схематично в разширен вид (вж. фигура 1).



Фигура 1. Модел за определяне и анализ на рентабилността на собствения капитал

От така получения след преобразуването модел за анализ следва, че рентабилността на собствения капитал е равна на общата рентабилност на активите плюс ефекта на финансовия лост (E), където:

$$E = KZ \times (RT^{OB} - LP)$$

Именно този ефект показва влиянието на финансирането със заеман капитал върху рентабилността на собствения капитал. Силата и посоката на ефекта зависи от стойността (величината) на коефициента на задлъжнялост, а също така и от величината и посоката на отклонението между общата рентабилност на активите и вътрешния лихвен процент. Ако общата рентабилност на активите превишава цената на заемния капитал, т.е. ($RT^{OB} > LP$), то ефектът на финансовия лост е положителен. В обратния случай, т.е. ако ($RT^{OB} < LP$), ефектът на финансовия лост е отрицателен и рентабилността на собствения капитал е по-ниска от общата рентабилност на активите.

Методиката за анализ ще илюстрираме по данните от таблица 1.

Таблица 1

Показатели	Предходен период	Текущ период	Процент на динамика
1	2	3	4
I. Изходни данни (хил.лв.):			
1. Среден размер на активите, от които:	30000	33000	110,00
а) финансирани със собствен капитал	18000	23100	128,33
б) финансирани с привлечен капитал	12000	9900	82,50
2. Балансова печалба	3600	4125	114,58
3. Разходи за лихви	1800	1584	88,00
II. Допълнително изчислени показатели:	37625	34650	92,09
4. Обща рентабилност на активите, %	18,00	17,30	96,11
5. Коефициент на задлъжнялост, лв.	0,6667	0,4286	64,29
6. Вътрешен лихвен процент, %	15,00	16,00	106,67

По данните от таблица 1 са изчислени ефектът на финансовия лост и рентабилността на собствения капитал (вж. таблица 2).

Таблица 2

Показатели	Предходен период	Текущ период	Отклонение
1. Обща рентабилност на активите, процент	18,00	17,30	-0,70
2. Ефект на финансовия лост, процент	2,00	0,56	-1,44
3. Рентабилност на собствения капитал, процент (п.1 + п.2)	20,00	17,86	-2,14

От данните в таблица 2 се вижда, че ефектът на финансовия лост и за двата периода е положителен, но за текущия период е по-нисък. Общата рентабилност на активите се е намалила с 0,70 пункта, а намалението на ефекта на финансовия лост възлиза на 1,44 пункта. Оттук намалението на рентабилността на собствения капитал възлиза на 2,14 пункта (- 0,70 – 1,44).

От изведения по-горе аналитичен модел следва, че размерът на увеличението или намалението на рентабилността на собствения капитал зависи от влиянието на факторите:

1. Промени в коефициента на задлъжнялост. Коефициентът на задлъжнялост е показател за финансовата структура на предприятието и е свързан с финансовия риск. Увеличението на коефициента на задлъжнялост може да доведе до увеличение на рентабилността на собствения капитал. За това обаче е необходимо общата рентабилност на активите да бъде по-висока от вътрешния лихвен процент. Но едновременно с това финансовият риск за предприятието се увеличава особено при коефициент на задлъжнялост, превишаващ единица.

2. Промени във величината на вътрешния лихвен процент. Вътрешният лихвен процент показва цената на привлечените от предприятието средства. Представява процентно отношение на платените лихви по кредити към средния размер на привлечения капитал, т.е.

$$LP = \frac{L \times 100}{PK}, \text{ където:}$$

L е абсолютният размер на лихвите.

Тъй като в знаменателя е включен целият привлечен капитал (а не само заемният), то вътрешният лихвен процент е по-нисък от лихвения процент по кредитите.

3. Промени в общата рентабилност на активите. Общата рентабилност на активите е процентно отношение на сумата на балансовата печалба плюс лихвите към средния размер на активите, т.е.

$$RT^{OB} = \frac{(P^n + L) \times 100}{\bar{A}}$$

Изчислен по посочения начин, показателят характеризира нормата на капитализация на активите, при условие че за заемния капитал не се плаща лихва.

Като заместим съответните символи в модела за анализ с примерните данни от таблица 1, получаваме:

За предходния период:

$$RT_0^{sk} = 18\% + 0,6667 \times (18\% - 15\%) = 20\%$$

За текущия период:

$$RT_1^{sk} = 17,30\% + 0,4286 \times (17,30\% - 16\%) = 17,86\%$$

Намаление на рентабилността с 2,14 процентни пункта.

Ще установим влиянието на всеки един от трите фактора върху намалението на рентабилността на собствения капитал с 2,14 процентни пункта с помощта на метода на последователното (верижно) заместване. За тази цел трябва да се изчислят две условни равнища на рентабилността на собствения капитал.

$$RT_{Ius}^{sk} = RT_0^{OB} + KZ_1 \times (RT_0^{OB} - LP_0) = 18\% + 0,4286 \times (18\% - 15\%) = 19,29\%$$

$$RT_{IIus}^{sk} = RT_0^{OB} + KZ_1 \times (RT_0^{OB} - LP_1) = 18\% + 0,4286 \times (18\% - 16\%) = 18,86\%$$

1. Влияние на промените в коефициента на задлъжнялост. Установява се като разлика между първата условна и базисната (от предходния период) рентабилност.

$$RT_{Ius}^{sk} - RT_0^{sk} = 19,29\% - 20\% = -0,71\% ,$$

т.е. в резултат на промените във финансовата структура, изразена чрез намаление на коефициента на задлъжнялост, рентабилността на собствения капитал се е намалила с 0,71 пункта.

2. Влияние на промените във вътрешния лихвен процент. То се определя като разлика между втората и първата условна рентабилност на собствения капитал.

$$RT_{IIus}^{sk} - RT_{Ius}^{sk} = 18,86\% - 19,29\% = -0,43\% ,$$

което означава, че поради увеличението на вътрешния лихвен процент (увеличението с 1 пункт) рентабилността на собствения капитал се е намалила с 0,43 пункта.

3. Влияние на промените в общата рентабилност на активите. Това е разликата между рентабилността на собствения капитал за текущия период и втората условна рентабилност.

$$RT_1^{sk} - RT_{IIus}^{sk} = 17,86\% - 18,86\% = -1\%$$

намаление на рентабилността на собствения капитал в резултат на намалението на общата рентабилност на активите.

Или в резултат на трите фактора рентабилността на собствения капитал се е намалила с 2,14 пункта $[(- 0,71\%) + (- 0,43\%) + (- 1\%)]$.

Разширен модел и методика за анализ на рентабилността на собствения капитал

С оглед постигане на по-голяма задълбоченост и насоченост на резултатите и изводите от анализа смятаме, че разгледаният до тук модел може да се разшири и усъвършенства. Отправната позиция за тази цел може да бъде моделът на Дюпон за възвръщаемостта на инвестициите,⁸ а именно:

$$RT^a = \frac{PR}{\bar{A}} \times \frac{P^n \times 100}{PR}$$

RT^a е рентабилността на база активи, изчислена като процентно отношение на балансовата печалба към средния размер на активите, а PR – приходите на предприятието.

На това основание общата рентабилност на активите може да се представи като функция от ефективността от функционирането на активите и общата рентабилност на приходите (изчислена като процентно отношение на балансовата печалба плюс лихвите към приходите, т.е.

$$RT^{OB} = \frac{(P^n + L) \times 100}{\bar{A}} = \frac{PR}{\bar{A}} \times \frac{(P^n + L) \times 100}{PR} = \frac{1}{\frac{\bar{A}}{PR}} \times \frac{(P^n + L) \times 100}{PR}$$

Като се разграничи ефективността от функционирането на активите поотделно за дълготрайните и краткотрайните активи, получаваме следния разширен модел за анализ на рентабилността на собствения капитал:

$$RT^{sk} = \frac{1}{\frac{DA}{PR} + \frac{KA}{PR}} \times \frac{(P^n + L) \times 100}{PR} + KZ \times \left\{ \left[\left(\frac{1}{\frac{DA}{PR} + \frac{KA}{PR}} \right) \times \frac{(P^n + L) \times 100}{PR} \right] - LP \right\}$$

Така изведеният модел интегрира в себе си както агрегатите на модела на Дюпон, така също и на ефекта на финансовия лост, разгледан по-горе. Създава се възможност за анализ и оценка на влиянието на пет преки фактора върху динамиката на рентабилността на собствения капитал, а именно:

- 1) промени в коефициента на задлъжнялост;
- 2) промени във вътрешния лихвен процент;

⁸ Динев, Д., Д. Ненков. Финанси на съвременната фирма, С., 1992 г., с. 251.

3) промени в коефициента на поглъщаемост на дълготрайните активи, изразяващ стойността на дълготрайните активи, падаща се на един лев приходи;

4) ускоряване или забавяне обращаемостта на краткотрайните активи;

5) промени в общата рентабилност на база приходи.

Ще илюстрираме приложението на така изведения разширен модел на базата на данните от таблица 1 с добавяне и на данните за приходите (таблица 3).

Таблица 3

Показатели	Предходен период	Текущ период	Процент на динамика
1	2	3	4
I. Изходни данни (хил.лв.):			
1. Среден размер на активите, в това число:	30000	33000	110,00
а) среден размер на дълготрайните активи	20700	21480	103,77
б) среден размер на краткотрайните активи	9300	11520	123,87
2. Финансиране на активите:			
а) със собствен капитал	18000	23100	128,33
б) с привлечен капитал	12000	9900	82,50
3. Приходи	44200	49685	112,41
4. Балансова печалба	3600	4125	114,58
5. Разходи за лихви	1800	1584	88,00
II. Допълнително изчислени показатели:			
6. Активи, падащи се на един лев приходи (п.1 : п.3), лв., в това число:	0,6787	0,6642	97,86
а) коефициент на поглъщаемост на дълготрайните активи (п.1а : п.3)	0,4683	0,4323	92,31
б) коефициент на заетост на краткотрайните активи (п.1б : п.3)	0,2104	0,2319	110,20
7. Обща рентабилност на база приходи, процент [(п.4 + п.5) x 100 : п.3]	12,2172	11,4904	94,05
8. Коефициент на задлъжнялост, лв. (п.2б : п.2а)	0,6667	0,4286	64,29
9. Вътрешен лихвен процент (п.5 x 100) : п.2б	15,0000	16,0000	106,67

По данните от таблица 3 може да се изчисли рентабилността на собствения капитал за двата периода.

За предходния период:

$$RT_0^{sk} = \frac{1}{0,4683 + 0,2104} \times 12,22\% + 0,6667 \times \left\{ \left[\left(\frac{1}{0,4683 + 0,2104} \right) \times 12,22\% \right] - 15\% \right\} = 20,00\%$$

За текущия период:

$$RT_1^{sk} = \frac{1}{0,4323 + 0,2319} \times 11,49\% + 0,4286 \times \left\{ \left[\left(\frac{1}{0,4323 + 0,2319} \right) \times 11,49\% \right] - 16\% \right\} = 17,86\%$$

Налице е намаление на рентабилността на собствения капитал през текущия в сравнение с предходния период с 2,14 пункта (17,86% – 20%), колкото беше установено и по-горе. Чрез метода на верижното заместване може да се установи влиянието на всеки един от петте фактора съгласно интегрирания модел за анализ. За целта предварително трябва да се изчислят четири условни равнища на рентабилността на собствения капитал:

$$RT_{I\ us}^{sk} = \frac{1}{0,4683 + 0,2104} \times 12,22\% + 0,4286 \times \left\{ \left[\left(\frac{1}{0,4683 + 0,2104} \right) \times 12,22\% \right] - 15\% \right\} = 19,29\%$$

$$RT_{II\ us}^{sk} = \frac{1}{0,4683 + 0,2104} \times 12,22\% + 0,4286 \times \left\{ \left[\left(\frac{1}{0,4683 + 0,2104} \right) \times 12,22\% \right] - 16\% \right\} = 18,86\%$$

$$RT_{III\ us}^{sk} = \frac{1}{0,4323 + 0,2104} \times 12,22\% + 0,4286 \times \left\{ \left[\left(\frac{1}{0,4323 + 0,2104} \right) \times 12,22\% \right] - 16\% \right\} = 20,30\%$$

$$RT_{IV\ us}^{sk} = \frac{1}{0,4323 + 0,2319} \times 12,22\% + 0,4286 \times \left\{ \left[\left(\frac{1}{0,4323 + 0,2319} \right) \times 12,22\% \right] - 16\% \right\} = 19,43\%$$

От тук влиянието на отделните фактори е, както следва:

1. В резултат на промените във финансовата структура, изразена чрез намаление на коефициента на задлъжнялост, рентабилността на собствения капитал се е намалила с 0,71 пункта (19,29% – 20,00%).

2. Цената на привлечените от предприятието средства се е увеличила. Увеличението на вътрешния лихвен процент е довело до намаление на рентабилността на собствения капитал с 0,43 пункта (18,86% – 19,29%).

3. В резултат на повишението на ефективността от използването на дълготрайните активи, намиращо израз в намалението на коефициента на поглъщаемост, рентабилността на собствения капитал се е увеличила с 1,44 пункта (20,30% – 18,86%).

4. Налице е забавяне на обръщаемостта на краткотрайните активи, намиращо израз в увеличението на коефициента на заетост. Това е довело до намаление на рентабилността на собствения капитал с 0,87 пункта (19,43% – 20,30%).

5. Намалението на общата рентабилност на база приходи е довело до намаление на рентабилността на собствения капитал с 1,57 пункта (17,86% – 19,43%).

Получените от извършения анализ резултати са обобщени в таблица 4.

Таблица 4

Фактори, оказали влияние върху изменението на рентабилността на собствения капитал	Влияние на факторите, пункта	
	увеличение	намаление
1. Промени в коефициента на задлъжнялост	-	0,71
2. Промени във вътрешния лихвен процент	-	0,43
3. Промени в коефициента на поглъщаемост на дълготрайните активи	1,44	-
4. Промени в обръщаемостта на краткотрайните активи	-	0,87
5. Промени в общата рентабилност на база приходи	-	1,57
Всичко	1,44	3,58
От намалението се спада увеличението	-	1,44
Остава намаление на рентабилността на собствения капитал	-	2,14

Заклучение

В заключение ще отбележим, че по-голямата конкретизация на изводите от приложената по-горе методика за анализ изисква да се изяснят причините за настъпилите промени във величината на факторите, оказали влияние върху динамиката на рентабилността на собствения капитал. По-конкретно, това означава да се анализира и даде оценка на общата рентабилност на приходите, чиято сърцевина е рентабилността на продажбите; на ефективността от използването на дълготрайните активи (и най-вече на коефициента на натовареност на дълготрайните материални активи) и на обрращаемостта на краткотрайните активи. Необходимо е да се разкрият и факторите и причините за промените в коефициента на задлъжнялост и на промените във вътрешния лихвен процент.

Библиографска справка:

1. Данаилов, Д. *Фирмен финансов мениджмънт*, ИК Люрен, С., 1994.
2. Добрев, Д. *Икономика на предприятието*, ДИ Наука и изкуство, С., 1949.
3. Динев, Д., Д. Ненков. *Финанси на съвременната фирма*, С., 1992.
4. Иванова, Р. *Анализ на рентабилността на активите (на примера на промишлени предприятия)*, ИК – УНСС, С., 2020 г.
5. Годоров, Л. *Възможности за усъвършенстване на методологията и методиката за анализ на рентабилността и стопанския риск*, дисертационен труд, УНСС, С., 2002.
6. Уоли, С. *Ключови управленски коефициенти*, Делфин – прес, С., 1995.
7. Чуков, К. *Рентабилност на производствените активи (методология и методика за анализ)*, е - списание на ИДЕС, бр. 3, 2020.
8. Чуков, К. *Анализ на приходите, печалбата и рентабилността на предприятието (проблеми и решения)*, УИ Стопанство, С., 2009.

METHODOLOGY AND METHODS FOR ANALYSIS OF RETURN ON EQUITY (INTEGRATION OF DUPONT MODEL AND THE FINANCIAL LEVERAGE EFFECT-BASED MODEL FOR ANALYSIS)

Prof. Krastyo Chukov, PhD

UNWE, Accounting and Analysis Department

Keywords:	Summary
<p><i>Analysis</i></p> <p><i>Equity</i></p> <p><i>Return</i></p> <p><i>Financial leverage effect</i></p> <p><i>Analysis model</i></p> <p><i>Analysis methods</i></p>	<p><i>The object of study in this publication refers to the return on equity – a fundamental indicator for the final effectiveness of the enterprise’s business. The article highlights that the use of borrowings may be a driver for increased return on equity. This refers to the so-called financial leverage effect. Therefore, it presents a three-factor analysis model, further illustrated by a specific example, which is based on the link between return on capital and total return of assets through the financial leverage.</i></p> <p><i>For the purposes of achieving greater depth and orientation of the analysis results and conclusions, the author emphasizes on the opportunity to expand and improve the analysis model in question. The DuPont model of the return on investments is considered as a reference point. An expanded, five-factor analysis model is defined and presented through the method of determinant factor modelling. The dependence expressed through this model gives the opportunity to identify and assess the impact of the following factors on the deviation between the actual and the benchmark level of return on capital:</i></p> <ol style="list-style-type: none"> <i>1) changes in the debt ratio;</i> <i>2) changes in the internal interest rate;</i> <i>3) changes in the fixed tangible asset absorption factor;</i> <i>4) increase or decrease of short-term asset turnover;</i> <i>5) changes in the total revenue-based return.</i> <p><i>In their nature, the analysis methods are clarified by means of appropriate formulas and are illustrated with a specific example.</i></p>