
APPROACH TO THE ANALYSIS OF THE ENTERPRISE'S CAPITAL STRUCTURE

Rositsa Ivanova

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

Abstract: The capital of an enterprise is defined as a common value expression of funds invested in the specific property forms. In its nature, the capital is the passive manifestation of value. It is the source of funding of the enterprise's property. The property itself is the active manifestation of value. The capital and the property of the enterprise are two different interrelated expressions of the value.

The question of enterprise's capital structure is topical at all stages of the development of such enterprise.

Knowledge about the capital structure and its analysis are useful for the business practice to different extent.

The information with regard to the capital structure is useful for the financial management, for the enterprise's management in general, for the governance of its business in operative and strategic aspect. We should note that the ratios between own funds and borrowing sources as well as the duration of capital participation in the business turnover of the enterprise form both the amounts of different groups and types of assets as well as the property structure of the enterprise.

Owners and potential capital investors are to certain extent interested in the information about the enterprise's financial performance for several subsequent periods as well as about the return of the funds they have invested in its business.

Suppliers, creditors, governmental institutions and other external stakeholders need information about the financial performance, the financial position, the liquidity and the solvency of the enterprise.

Enterprise's capital structure is in the foundation of the above matters and of a number of other important matters in the business practice. Such structure is defined by means of the relative shares of different types of specific elements of the capital in the aggregate capital invested by the enterprise.

This publication studies the indicators for analysis of the capital structure, and its subject matter is the methodology for analysis of the enterprise's capital structure.

The methods of scientific knowledge are applied for the analysis and evaluation of the enterprise's capital structure. On this basis, the methodology for analysis of the enterprise's capital structure is defined as a system of subsequently implemented stages that comprise analysis of the general structure of the capital, analysis of the structure of equity, and analysis of the structure of borrowings. Thus, we achieve the objective of the publication to determine a methodology for analysis and evaluation of the enterprise's capital structure that is theoretically justified, applicable and useful for the business practice.

Keywords: capital, capital structure, knowledge, analysis, methodology.

ПОДХОД ЗА АНАЛИЗ НА КАПИТАЛОВАТА СТРУКТУРА НА ПРЕДПРИЯТИЕТО**Росица Иванова**

УНСС - София, Република България Rosi_Ivanova@abv.bg

Резюме: Капиталът на отделното предприятие се определя като общ стойностен израз на вложените в конкретни имуществени форми средства. По същество капиталът представлява пасивното проявление на стойността. Той е източник за финансиране на имуществото на предприятието. Самото имущество представлява активното проявление на стойността. Капиталът и имуществото на предприятието са два различни израза на стойността, които са взаимосвързани помежду си.

Въпросът за капиталовата структура на предприятието е актуален на всички фази и етапи от развитието на предприятието.

Знанията за капиталовата структура и методиката за нейния анализ са с определена степен на полезност за стопанската практика.

Информацията за капиталовата структура е полезна за финансовия мениджмънт, изобщо за мениджмънта на предприятието, за управлението на неговия бизнес в оперативен и стратегически аспект. Следва да се отбележи, че от съотношенията между собствените и привлечени капиталови източници, също така и от продължителността на участие на капитала в стопанския оборот на предприятието се формират както

стойностните размери на отделните групи и видове активи, така и имуществената структура на предприятието.

Собствениците и потенциалните инвеститори на капитал имат определен интерес от информация както за финансовите резултати на предприятието за няколко последователни отчетни периоди, така и за възвръщаемостта на вложените от тях средства, инвестирани в неговата дейност.

Доставчиците, кредиторите, държавните институции и др. външни субекти имат потребност от информация за финансовите резултати, финансовото състояние, ликвидността и платежоспособността на предприятието.

В основата на посочените, както и на редица други важни въпроси в стопанската практика, се намира капиталовата структура на предприятието. Тази структура се дефинира посредством относителните дялове на отделните групи и конкретни елементи от състава на капитала в общия стойностен размер на целия капитал, инвестиран от предприятието.

Обект на изследването са показателите за анализ на капиталовата структура, а предмет – методиката за анализ на капиталовата структура на предприятието.

За анализ и оценка на капиталовата структура на предприятието се прилагат методите на научното познание. На тази основа методиката за анализ на капиталовата структура на предприятието се определя като система от последователно осъществявани етапи, включващи анализ на общата структура на капитала, анализ на структурата на собствения капитал и анализ на структурата на привлечения капитал. По този начин се постига поставената в доклада цел за достигането до теоретично обоснована, приложима и полезна за стопанската практика методика за анализ и оценка на капиталовата структура на предприятието.

Ключови думи: капитал, капиталова структура, знания, анализ, методика

I. ВЪВЕДЕНИЕ

Въпросът за същността на капиталовата структура на предприятието се разглежда обстойно в научната литература в областта на финансите и бизнес анализа.

Същността на капиталовата структура на предприятието се изяснява от различни гледни точки.

Най-общо тя се разглежда в тесен и в широк смисъл. В тесен смисъл, капиталовата структура се формира от собствения капитал и дългосрочния дълг, използвани за финансиране на дългосрочните инвестиции (бел.а. - постоянният капитал), а в широк смисъл – от всички източници на финансиране на дейността – собствен капитал, дългосрочни и краткосрочни пасиви. [3, с.329]

Според някои автори могат да се разграничат финансова и капиталова структура на предприятието. [12, с.93] С важно значение за анализа на капиталовата структура е разграничаването на капитала на предприятието на основен и оборотен [13, с.14], така също и на постоянен и променлив. [13, с.17] Според други автори в зависимост от доминирането на собствените или привлечените капитали капиталовата структура може да бъде позитивна или негативна. [2, с.8]

Различните мнения и становища за същността на капиталовата структура на предприятието се представят на схема 1.

Прегледът на различните становища за капиталовата структура на предприятието позволява да представим нашето виждане по този важен за теорията на бизнес анализа въпрос.

Според нас, капиталовата структура на предприятието се характеризира посредством съотношенията между различните елементи на капитала на предприятието – както между собствения и привлечения капитал, така и между отделните елементи от състава на собствения и на привлечения капитал.

II. ПОКАЗАТЕЛИ ЗА АНАЛИЗ НА КАПИТАЛОВАТА СТРУКТУРА

По наше виждане, структурата на капитала на предприятието може да се анализира посредством три групи показатели:

- 1) Показатели за анализ и оценка на общата структура на капитала.
- 2) Показатели, характеризиращи структурата на собствения капитал.
- 3) Показатели, описващи структурата на привлечения капитал.

1. Показатели за анализ и оценка на общата структура на капитала

Общата структура на капитала на предприятието се анализира и оценява посредством следните показатели:

- 1) Коефициент на автономност (независимост) на предприятието.
- 2) Коефициент на привлечения капитал (финансова зависимост).
- 3) Коефициент на финансова автономност.
- 4) Коефициент на задлъжнялост.
- 5) Постоянен капитал.

б) Коефициент на постоянния капитал.

Коефициентът на автономност се определя като отношение на собствения капитал към целия капитал на предприятието. Характеризира величината на собствения капитал, съответстваща на един лев от целия инвестиран капитал в дейността на предприятието. При стойности на коефициента на автономност равни или по-големи от 0,50 лв., предприятието може със собствени средства да покрива целия привлечен капитал. Коефициентът на привлечения капитал се определя от отношението на привлечения към целия капитал на предприятието. Показва величината на привлечения капитал, съответстваща на един лев от целия инвестиран капитал.

Схема 1. Становища за същността на капиталовата структура

Автори	Становище
I. В тесен и широк смисъл	
1. В тесен смисъл	
1.1. Д.Динев, Д.Ненков	Капиталовата структура включва източниците за дългосрочно финансиране, взети с техните относителни тегла. [6]
1.2. В.Адамов	“капиталовата структура на едно предприятие се състои основно от нейните финансови капитали” ... “дългосрочни капитали, мобилизирани чрез емисия и продажба на обикновени акции, привилегирани акции и облигации”. [1, с.380]
2. В широк смисъл	
2.1. М.Тимчев	“показателят, характеризиращ общата структура на капитала, по същество представлява своеобразен тотален коефициент на покритие на дълга.” [14, с.213]
2.2. М.Михайлов	“изразява съотношението между капиталите и се характеризира чрез система от показатели, в които неизменно участва величината на собствения капитал.” [10, с.286]
2.3. Т.Ненов	“съотношението между собствения и привлечения капитал под формата на дългосрочни и краткосрочни пасиви ... формира капиталовата структура” [11, с.312] на предприятието.
2.4. Д.Дончев	“структурата на капитала се характеризира с относителния дял на отделните компоненти” [7, с.54], като капиталът се образува както за сметка на собствени (вътрешни), така и за сметка на външни (заемни) източници.
2.5. В.Касърова	“съотношение между собствените и заемни средства, използвани за дейността” [9] на предприятието.
2.6. Р.Иванова	“структурата на капитала изразява съотношението както между собствения и привлечения капитал, така и съотношенията между съставните компоненти на тези два вида капитал, използвани за финансиране на дейността на предприятието.” [8, с.48-61]
2.7. Т.Григориева	Капиталовата структура е съотношение между собствените и заемните средства на основата на информация от финансовата отчетност на предприятието. [4, с.124]
II. Финансова и капиталова структура	
1. Финансова структура	
1.1. К.Пергелов	“съотношението, в което следва да се намират тези два източника”, [12, с.93] а именно собствения и привлечения капитал. “за да функционира успешно предприятието и да бъде висока неговата финансова независимост и стабилност, трябва да се оптимизира съотношението: собствен-привлечен капитал.” [12, с.94]
2. Капиталова структура	
2.1. К.Пергелов	“освен общата финансова структура, е необходимо да се определят

	и вътрешните структури на собствения и привлечения капитал”, [12, с.97] като от съществено значение за успешното осъществяване на дейността на предприятието е “съотношението между постоянния и оборотния капитал, между дългосрочно и краткосрочно привлечените средства, образуващи съдържанието на т.нар. капиталова структура на предприятието”. [12, с.97-98]
III. Основен и оборотен капитал	
1. А.Смит	Разграничава капитала на основен и оборотен
IV. Постоянен и променлив капитал	
1. К.Маркс	“Постоянният капитал не създава нова стойност, тъй като той е въплътен в средствата за производство, които само пренасят стойността си в готовия продукт. Променливият капитал е предназначен и се изразходва за покупката на работната сила”, именно при използването на която се създава нова стойност. [13, с.17]
V. Позитивна и негативна капиталова структура	
1. В.Адамов	“Позитивната и негативната финансови структури са еднакво важни. Големият въпрос тук е свързан с т.нар. съчетаване на собствените и заемните капитали и търсенето на оптималния вариант”. [2]

Коефициентът на финансова автономност е разновидност на коефициента на автономност. Определя се като отношение на собствения към привлечения капитал. Коефициентът на задлъжнялост на предприятието се определя от отношението на привлечения към собствения капитал.

Постоянният капитал изразява постоянно функциониращите средства в дейността на предприятието. Стойностният му размер представлява сума от размерите на собствения капитал и на дългосрочните пасиви на предприятието. Коефициентът на постоянния капитал се определя като съотношение между размерите на постоянния капитал и на целия капитал, инвестиран в дейността на предприятието.

2. Показатели за анализ и оценка на структурата на собствения капитал

Структурата на собствения капитал на предприятието се анализира от две гледни точки. От една страна, по данни от счетоводния баланс на предприятието, могат да се определят и оценяват относителните дялове на отделните елементи от състава на собствения капитал (основен капитал, резервен капитал, финансов резултат) в неговия общ размер. От друга страна, могат да се анализират и оценяват елементите на собствения капитал според продължителността на тяхното участие в стопанския оборот на предприятието. От тази гледна точка собственият капитал се разграничава на собствен основен и на собствен оборотен капитал.

Собственият основен капитал характеризира частта от собствените средства на предприятието, която се използва за формиране на неговите дълготрайни активи. Размерът на собствения основен капитал се определя от разликата между дълготрайните активи и дългосрочните задължения на предприятието.

Собственият оборотен капитал характеризира частта от собствените средства на предприятието, която се използва за формиране на неговите краткотрайни активи.

Най-общо размерът на собствения оборотен капитал може да се определи като разлика между собствения капитал и собствения основен капитал.

Размерът на нетния оборотен капитал се определя като разлика между краткотрайните активи и краткосрочните задължения на предприятието. Може да се определи и като разлика между постоянния капитал и дълготрайните активи. Нетният оборотен капитал на предприятието може да бъде собствен и привлечен (дългосрочни привлечени източници). Част от нетния оборотен капитал е собствена при положение, че собственият капитал е по-голям от дълготрайните активи на предприятието. В този случай част от собствения капитал е инвестирана в краткотрайни активи.

Предприятието следва да разполага с достатъчен по размер и с определена степен на сигурност нетен оборотен капитал. Поради това е необходимо нетният оборотен капитал да бъде положителна величина.

Това означава, че част от краткотрайните активи се финансират със собствен капитал, който се счита за безсрочно вложен, както и с дългосрочни източници. По този начин се създава сигурност за бизнеса, в резултат на което значително намалява риска от възникването на ликвидна криза за предприятието. Отрицателната величина на нетния оборотен капитал е показател за наличие на риск при погасяване на краткосрочните задължения, породен от необходимостта от трансформиране на дълготрайни активи в пари. Това обаче в реалния бизнес не винаги е възможно, а ако е възможно, то обикновено се осъществява при неизгодни условия и води до търговска несъстоятелност на предприятието.

Важен показател, характеризиращ финансовата независимост на предприятието, е коефициентът на финансиране на дълготрайните активи. Определя се като отношение на постоянния капитал към дълготрайните активи на предприятието. При положение, че стойността на коефициента е по-голяма от единица, то това означава, че предприятието разполага с нетен оборотен капитал.

Коефициентът на финансиране на краткотрайните активи се определя като отношение на нетния оборотен капитал към размера на краткотрайните активи. Характеризира способността на предприятието да финансира краткотрайните си активи със собствени капиталови източници (нетен оборотен капитал) и евентуално дългосрочно привлечени източници.

Размерът на привлечения оборотен капитал се определя като разлика между нетният оборотен капитал и собствения оборотен капитал.

Брутният оборотен капитал, равен на сумата от нетния оборотен капитал и краткосрочните пасиви, представлява по същество краткотрайните активи на предприятието.

С важно значение за стопанската практика е т.нар. златно правило за финансиране на бизнеса, което се свежда до следното: ако предприятието използва всички дългосрочни задължения като източник за формиране на дълготрайните си активи [5, с.110], то нетният оборотен капитал по същество изразява неговите собствени оборотни средства (собствения оборотен капитал). [15, с.246] Знанията за начина на финансиране на активите и изобщо на бизнеса са обективна предпоставка за предпазване на предприятието от ликвидна криза, за повишаване на неговата финансова стабилност и за минимизиране на риска от търговска несъстоятелност и фалит.

Показател за анализ и оценка на структурата на собствения капитал е коефициентът на финансова маневреност, изразяващ относителния дял на собствения оборотен капитал в собствения капитал на предприятието.

3. Показатели за анализ и оценка на структурата на привлечения капитал (пасивите)

С важно значение за степента на ликвидност, платежоспособността и финансовото напрежение по време на дейността на предприятието е съотношението между краткосрочните и дългосрочните пасиви. По-големият относителен дял на краткосрочните задължения в общия размер на привлечения капитал се свързва с формирането на финансово напрежение при тяхното погасяване. Това се дължи на близките срокове на погасяване на тези задължения - обстоятелство, което твърде често се случва в стопанската практика. В това отношение важна задача на бизнес анализа е да установи периода на плащане на задълженията на предприятието към доставчиците.

Съобразно потребностите от информация за мениджмънта на предприятието и поставените при анализа цели и задачи изследването може да се задълбочи към изучаване на краткосрочните задължения с изтекъл или изтичащ срок на погасяване и възможните обстоятелства за тяхното трансформиране в просрочени задължения. Увеличението на относителния дял на просрочените задължения оказва негативно влияние върху степента на финансово напрежение както в краткосрочен, така и в дългосрочен аспект. Поддържането на добра степен на финансово напрежение е предпоставка за дългосрочна ликвидност на предприятието и за минимизиране степента на дългосрочен ликвиден риск.

С важно значение за стопанската практика във връзка с ликвидността и платежоспособността на предприятията е перманентното съпоставяне на сроковете на събиране на вземанията от клиентите и сроковете за погасяване на задълженията към доставчиците. Постигането на балансираност във времето на тези срокове е важна мярка за недопускане на кризи с ликвидността и платежоспособността на предприятията както в оперативен, така и в стратегически аспект.

III. МЕТОДИКА ЗА АНАЛИЗ НА КАПИТАЛОВАТА СТРУКТУРА НА ПРЕДПРИЯТИЕТО

Методиката за анализ и оценка на капиталовата структура се апробира по данни от дейността на промишленото предприятие „Мир“ ООД. В таблица 1 се представят изходните данни, необходими за анализа, както и стойностите на показателите за анализ на капиталовата структура на предприятието.

По данните в таблицата могат да се направят следните изводи:

- 1) И за двете години капиталовата структура на предприятието е средна, тъй като стойностите на коефициента на автономност са между 0,25 лв. и 0,75 лв.
- 2) Коефициентът на автономност е по-голям от 0,50 лв., т.е. предприятието със собствени средства покрива привлечения в неговата дейност капитал.
- 3) Размерът на постоянния капитал е по-голям от стойността на дълготрайните активи, т.е. финансовата стабилност на предприятието не е нарушена.
- 4) Коефициентът на финансиране на дълготрайните активи е по-голям от единица, което означава, че финансовата стабилност на предприятието не е нарушена.
- 5) За наблюдаваните периоди от време предприятието разполага с нетен оборотен капитал.
- 6) Коефициентът на финансиране на краткотрайните активи е по-голям от нула, което е показател, че финансовата стабилност на предприятието не е нарушена.
- 7) Нетният оборотен капитал е равен на собствения оборотен капитал, което означава, че е изпълнено златното правило за финансиране на бизнеса.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В системата от показатели за анализ и оценка на капиталовата структура на предприятието се включват различни показатели. Целта е да се постигне обвързаност между отделните показатели в един общ модел за анализ на капиталовата структура. Самата капиталова структура, изразена посредством коефициента на задлъжнялост, оказва непосредствено влияние върху ефекта на финансовия лост, а чрез него и върху динамиката на рентабилността на собствения капитал на предприятието. Това налага прецизирането на методиката за анализ на капиталовата структура във връзка с доходността на капитала на собствениците.

Таблица 1

Показатели	Предходна година	Текуща година	Отклонение
Исходни данни (х.лв.):			
I. Инвестиран капитал, в т.ч.:	275600	336500	60900
1. Собствен капитал	183300	199100	15800
2. Привлечен капитал, в т.ч.:	92300	137400	45100
а) дългосрочни пасиви	20100	54100	34000
б) краткосрочни пасиви	72200	83300	11100
II. Активи, в т.ч.:	275600	336500	60900
3. Дълготрайни активи	175000	195000	20000
4. Краткотрайни активи	100600	141500	40900
Допълнително изчислени показатели			
5. Коефициент на автономност, лв.	0,6651	0,5917	-0,0734
6. Коефициент на финансова зависимост, лв.	0,3349	0,4083	0,0734
7. Коефициент на финансова автономност, лв.	1,9859	1,4491	-0,5369
8. Коефициент на задлъжнялост, лв.	0,5035	0,6901	0,1866
9. Постоянен капитал, х.лв.	203400	253200	49800
10. Коефициент на постоянния капитал, лв.	0,7380	0,7525	0,0144
11. Собствен основен капитал, х.лв.	154900	140900	-14000
12. Собствен оборотен капитал, х.лв.	28400	58200	29800
13. Нетен оборотен капитал, х.лв.	28400	58200	29800
14. Коефициент на финансиране на дълготрайните активи, лв.	1,1623	1,2985	0,1362
15. Коефициент на финансиране на краткотрайните активи, лв.	0,2823	0,4113	0,1290
16. Коефициент на финансово напрежение, лв.	3,5920	1,5397	-2,0523

ЛИТЕРАТУРА

- [1] Адамов В., “Финанси на фирмата”, В.Търново, изд. “Абагар”, 1997
- [2] Адамов В., Д.Холст, А.Захариев, “Финансов анализ”, В.Търново, изд. “Абагар”, 2006
- [3] Вачков С., Е.Спасов и колектив, “Корпоративни финанси”, В., изд. къща “Стено”, 2006
- [4] Григорьева Т., “Финансовый анализ для менеджеров: оценка, прогноз”, М., изд. “Юрайт”, 2012
- [5] Данаилов Д., Фирмен финансов мениджмънт, Люрен, С., 1994
- [6] Динев Д., Д.Ненков, “Финанси на съвременната фирма”, С., изд. “Загер”, 1999
- [7] Дончев Д., “Финансов анализ”, С., изд. “Софттрейд”, 2009
- [8] Иванова Р., “Аспекти на анализа на капиталовата структура на предприятието”, VII интердисциплинарна научна конференция с международно участие на тема “Авангардни научни инструменти в управлението ‘2014 (VSIM:14)”, Равда, електронно списание, том 2(9)/2014
- [9] Касърва В., “Моделни и показатели за анализ на финансовата устойчивост на компанията”, електронен документ: http://eprints.nbu.bg/637/1/FU_1_FINAL.pdf
- [10] Михайлов М., К.Митов, Р.Колева, Л.Дончева, “Анализ на търговския бизнес”, В.Търново, изд. “Фабер”, 2008
- [11] Ненов Т., “Бизнес диагностика”, В., изд. “Наука и икономика”, 2012
- [12] Пергелов К., “Финанси на предприятието”, С., ЕТ “Максла”, 2003
- [13] Стоянов С., “Акционерният капитал в счетоводството”, С., “Счетоводна къща” ЕООД, 2009
- [14] Тимчев М., “Финансово-стопански анализ”, С., изд. “Тракия-М”, 1999
- [15] Чуков Кр., Финансово-стопански анализ на предприятието, ЦДЮ на УНСС, 2012

