

---

## THOUGHTS ON THEORETICAL AND PRACTICAL - APPLIED ISSUES OF ANALYSIS OF THE COMPANY'S CAPITAL STRUCTURE

**Rositsa Ivanova**

UNWE – Sofia, Republic of Bulgaria, [Rosi\\_Ivanova@abv.bg](mailto:Rosi_Ivanova@abv.bg)

**Abstract.** The issue of enterprise's capital structure is relevant at all phases and stages of its development. The capital structure has direct impact both on the return of the entire invested capital, and on the return of equity and borrowings as well. The ratios between equity and borrowings and between borrowings and equity directly influence the yield of equity. Furthermore, the use of borrowings to finance the enterprise's business may turn out to be a factor with positive impact for the improvement of equity yield. This is due to the financial leverage effect. From the perspective of resources, the enterprise's capital is invested in, its structure influences both the assets' turnover – in aggregate and individually in terms of fixed tangible assets and short-term assets, and the asset-based return as well.

This publication is written due to some inconsistent, and I would say, scientifically wrongful statements related to issues of the enterprise's capital structure. One of these statements provoked me to write this article, and namely, the opinion that the enterprise may close the current reporting period with accounting profit, i.e. positive financial result, but actually, it sustains losses for the same reporting period, as it has used loans from a bank institution for its business, thus "eating" the accounting profit for this period. Such opinion really gives ground for reflection.

The object studied in this publication covers the capital structure, and its subject matter – the ratios between the different components of the enterprise's capital.

On this basis, this publication highlights the methodology for analysis of enterprise's capital structure. It provides methodological guidance for the analysis, which is summarized as follows, according to the systemic approach and the methods of scientific knowledge:

- 1) analysis of the general structure of the capital;
- 2) analysis of the structure of equity and
- 3) analysis of the structure of borrowings.

It defines the system of indicators for analysis and assessment of the enterprise's capital structure.

The author's objective is to introduce research and creative approaches for analysis of the enterprise's capital structure. I would expand this objective in terms of the application of these approaches in general, when analyzing all items within the contents of the enterprise's financial and business analysis.

**Keywords:** capital, structure, equity capital, leveraged capital, analysis

## РАЗМИСЛИ ПО ТЕОРЕТИЧНИ И ПРАКТИКО - ПРИЛОЖНИ ВЪПРОСИ НА АНАЛИЗА НА КАПИТАЛОВАТА СТРУКТУРА НА ПРЕДПРИЯТИЕТО

**Росица Иванова**

УНСС – София, Р. България, [Rosi\\_Ivanova@abv.bg](mailto:Rosi_Ivanova@abv.bg)

**Резюме.** Въпросът за структурата на капитала на предприятието е актуален на всички фази и етапи от неговото развитие. Структурата на капитала оказва непосредствено влияние както върху рентабилността на целия инвестиран капитал, но и върху тази на собствения и на привлечения капитал. Съотношенията между собствения и привлечения капитал, и между привлечения и собствения капитал оказват пряко влияние върху доходността на собствения капитал. Нещо повече, използването на привлечен капитал за финансиране на дейността на предприятието може да се окаже положително влияещ фактор за повишаването на доходността на собствения капитал. Това се дължи на действието на ефекта на финансовия лост.

От гледна точка на ресурсите, в които е инвестиран капитала на предприятието, неговата структура оказва влияние както върху обръщаемостта на активите – общо и поотделно за дълготрайните материални активи и за краткотрайните активи, така и върху рентабилността, изчислена на база активи.

Поводът за написването на тази статия са някои несъстоятелни, бих казала научно неверни изказвания, касаещи въпроси за капиталовата структура на предприятието. Едно изказано мнение ме провокира за тази статия, а именно, че едно предприятие може да завърши текущия отчетен период със счетоводна печалба, т.е. положителен финансов резултат, но по същество то за същия отчетен период е на загуба, тъй като е

използвало в дейността си привлечен крадитен ресурс от банкова институция, с което „се изяжда“ счетоводната печалба за този период. Подобно мнение е наистина повод за размисъл.

Обект на разглеждане в статията е структурата на капитала, а предмет - съотношенията между различните елементи от състава на капитала на предприятието.

На тази основа е разгледана методиката за анализ на структурата на капитала на предприятието. Изложени са методическите насоки на анализа и оценката на капиталовата структура, които в съответствие със системния подход и методите на научното познание, са обобщени по следния начин:

- 1) обща структура на капитала;
- 2) структура на собствения капитал;
- 3) структура на привлечения капитал.

Изведена е системата от показатели за анализ и оценка на капиталовата структура на предприятието.

Поставената от автора на статията цел е да се внесе научно-изследователски и творчески подходи за анализ на капиталовата структура на предприятието. Бих разширила тази цел в посока на прилагането на тези подходи изобщо при анализа на всички обекти от съдържанието на финансово-стопанския анализ на предприятието.

**Ключови думи:** капитал, структура, собствен капитал, привлечен капитал, анализ

## 1. ВЪВЕДЕНИЕ

Най-важното условие за успешното функциониране на всяко предприятие и продължаването на дейността му е осигуряването на достатъчни по размер финансови ресурси, които формират съдържанието на неговия капитал. От размера и структурата на капитала на предприятието зависят размера, състава и структурата на активите, в които е вълпътен капитала, осигуреността с работна сила, финансирането на разходите и т.н. Поради тези и други подобни причини капиталът и неговата структура са основни обекти на финансово-стопанския анализ на предприятието.

Подчертаваме тезата на Иван Душанов, която напълно подкрепяме и се ръководим от нея по време на целият преподавателски, научно-изследователски и творчески път е за „внедряването на научната мисъл в генезиса на организацията на счетоводството – като сигурен и надежден път към научното знание, като доминанта в счетоводството в качеството му на информационна и вътрешно-контролна система в условията на либерална икономика.“ (Душанов, 2017, 133-139) Това ръководно начало, завещано ни от Иван Душанов, се ръководим при разглеждането на теоретико-методологичните и практико-приложните въпроси на финансово-стопанския анализ на предприятието. От тази позиция изясняваме методиката за анализ на капиталовата структура на предприятието като поставената цел е подобряването на тази методика.

## 2. СТРУКТУРА НА КАПИТАЛА

Пергелов (1998, с. 159-160) е посочил, че предприятието „работи с два вида капитал – собствен и привлечен. От тази гледна точка е важно да се установи какво е съотношението между тях. Съответства ли то на интересите на предприятието и способства ли за повишаване на ефективността му? За целта се прави анализ на т.н. капиталова структура. По-конкретно се определя процентното участие на двата вида капитал във финансирането на предприятието и се преценява дали възприетата капиталова структура е удачна за него.“ Според Пергелов (2003, с.94) „собственият и привлеченият капитал следва да се намират в непрекъсната съгласуваност. ... Това изисква те да съдействат за развитие на стопанската продуктивност и рентабилност и да не се извършва необосновано и безпринципно фаворизиране на единия източник за сметка на другия.“ Тук следва да се вземат под внимание както икономическата роля на собствения и на привлечения капитал в дейността на предприятието, така и интересите на участниците, функциониращи в различните сектори и отрасли от икономиката на страната (заематели и заемодатели), Пергелов е поставил въпроса за финансовата структура на капитала, с който работи предприятието. Той е посочил, че „възниква въпросът за съотношението, в което следва да се намират тези два вида източника (собствен и привлечен капитал – бел. Р.И.), формиращи т.н. финансова структура.“ (Пергелов, 2003, 93) По наше мнение финансовата структура по същество е общата структура на капитала на предприятието. При нейното формиране е необходимо мениджмънтът на предприятието да има предвид редица важни обстоятелства, като например:

- 1) отчитане на интересите на собствениците на капитала;
- 2) величината на разходите за поддържане на собствения капитал (дивиденди на акции);
- 3) величината на разходите по ползването на привлечения капитал (лихви по заемния капитал);
- 4) действието на ефекта на финансовия лост - използването на привлечен капитал в дейността на предприятието може да се окаже рентабилитетен фактор за повишаване доходността на собствения капитал.

5) делът на привлечения капитал следва да се поддържа в разумни максимални граници от гледна точка на финансовата независимост, степените на задлъжнялост, финансов риск и финансово напрежение, интересите на собствениците, разпределението на балансовата печалба на предприятието и възможностите за нейното капитализиране.

В литературата се поставя въпросът и за капиталовата структура на предприятието. Той се свежда до съотношенията между постоянния и оборотния капитал, както и между дългосрочния и краткосрочния привлечен капитал (Пергелов, 2003).

По наше мнение структурата на капитала на предприятието може да се анализира и оценява в три взаимно свързани помежду си направления:

- 1) анализ на общата структура на капитала;
- 2) анализ на структурата на собствения капитал;
- 3) анализ на структурата на привлечения капитал.

### 3. АНАЛИЗ НА ОБЩАТА СТРУКТУРА НА КАПИТАЛА

За анализа и оценката на общата структура на капитала могат да се изчисляват и използват различни отношения между собствения и привлечения капитал, които характеризират финансовата независимост, респ. зависимостта на предприятието от привлечени капиталови източници, както и степента на неговата задлъжнялост.

Показателите за анализ и оценка на общата структура на капитала могат да се представят по следния начин:

- 1) Коефициент на автономност – независимост на предприятието от външни капиталови източници ( $K^a$ ). Изчислява се като отношение между собствения капитал (СК) и целия инвестиран капитал (собствен и привлечен) – К:

$$K^a = \frac{СК}{К}$$

- 2) Коефициент на финансова зависимост на предприятието ( $K^{фз}$ ), известен в литературата и като капиталов механизъм (Николов, 1995, 18). Изчислява се като отношение между привлечения капитал (ПК) и целия капитал:

$$K^{фз} = \frac{ПК}{К}$$

- 3) Коефициент на финансова автономност ( $K^{фа}$ ). Изчислява се като отношение между собствения и привлечения капитал:

$$K^{фа} = \frac{СК}{ПК}$$

и характеризира възможностите на предприятието да покрива привлечения в дейността си капиталов ресурс със собствени средства.

- 4) Коефициент на задлъжнялост ( $K^з$ ). Той е отношение на привлечения към собствения капитал:

$$K^з = \frac{ПК}{СК}$$

В специализираната литература се посочва, че коефициентът на задлъжнялост, е отношение, наречено „капиталова структура“. (Николов, 1995, с.18-19) Според Николов (1995, с. 19) „капиталовата структура на фирмата (на предприятието – бел. Р.И.) може да се изрази и като съвкупност от всички източници на финансиране, отразени в пасива на счетоводния баланс, взети с техните относителни тегла.“ Според нас, капиталовата структура на предприятието следва да се анализира и да се дава оценка чрез система от показатели, а не например чрез един показател. Използването на различни показатели позволява капиталовата структура да се оценява в различни аспекти, с което анализът се счита за всеобхватен и получената от него информация позволява да се вземат информирани, обективни и правилни решения за структурирането на капитала.

- 5) Постоянен капитал ( $K^{пост.к.}$ ). Абсолютен показател, изразяващ постоянно функциониращите средства в дейността на предприятието – собственият капитал и дългосрочно привлечените (за срок повече от един отчетен период) външни капиталови източници. Величината на постоянния капитал се определя като сума от собствения капитал (СК) и дългосрочния привлечен капитал (ДПК).

Във връзка с постоянния капитал определен интерес представлява коефициентът на постоянния капитал ( $K^{пост.к.}$ ), изчислен като отношение между постоянния капитал и целия капиталов ресурс, и изразяващ делът на постоянния капитал в общия капиталов ресурс на предприятието.

### 4. АНАЛИЗ НА СТРУКТУРАТА НА СОБСТВЕНИЯ КАПИТАЛ

Структурата на собствения капитал може да се анализира от две гледни точки:

- 1) от гледна точка на елементите, които участват в неговия състав и
- 2) от гледна точка на продължителността на неговото участие в дейността (стопанския оборот) на предприятието.

От гледна точка на елементите, които участват в неговия състав (основен капитал, резервен капитал и финансов резултат) могат да се установят редица структурни отношения, изразяващи дяловете на всеки елемент в общата величина на собствения капитал. Може да се анализира и структурата на резервния капитал, като се вземат под внимание елементите от неговия състав (преоценъчен резерв, премиен резерв, резерви – законови и допълнителни).

Интерес представляват елементите от състава на собствения капитал според продължителността на участието им в дейността на предприятието. Тези елементи са собственият основен и собственият оборотен капитал. Собственият основен капитал ( $СК^{основен}$ ) е въплътен в дълготрайните активи на предприятието. Неговата величина се изчислява като разлика между стойностните размери на дълготрайните активи (ДА) и дългосрочните пасиви или още задължения (ДП) на предприятието.

По същество израз на собствения оборотен капитал ( $СК^{оборотен}$ ) са краткотрайните активи на предприятието. Освен посочените абсолютни показатели могат да се използват и относителни показатели за анализ и оценка на структурата на собствения капитал – коефициентите на собствения основен и на собствения оборотен капитал, известен и като коефициент на маневреност на собствения капитал.

Коефициентът на собствения основен капитал се изчислява като отношение на собствения основен капитал към собствения капитал, а коефициентът на маневреност на собствения капитал – като отношение на собствения оборотен капитал към собствения капитал.

С важно значение е показателят нетен оборотен капитал. Неговата величина се изчислява като разлика между краткотрайните активи и краткосрочните пасиви (задължения) на предприятието. От гледна точка на финансовата стабилност всяко предприятие трябва да разполага с нетен оборотен капитал, т.е. той трябва да бъде положителна величина.

От гледна точка на финансовата стабилност и в пряка връзка със структурата на собствения и привлечения капитал с важно значение са коефициентите на финансиране на дълготрайните и на краткотрайните активи. Коефициентът на финансиране на дълготрайните активи ( $K^{фин.ДА}$ ) се изчислява като отношение на постоянния капитал към стойностния размер на дълготрайните активи.

## 5. АПРОБАЦИЯ НА МЕТОДИКАТА ЗА АНАЛИЗ НА СТРУКТУРАТА НА КАПИТАЛА НА ПРЕДПРИЯТИЕТО

Анализът на капиталовата структура се извършва по данни от пасива на счетоводния баланс на предприятието.

Разполагаме с данните от счетоводния баланс на предприятието „Люляк“ за два последователни отчетни периода, които са систематизирани в таблица 1.

**Таблица 1. Информация от счетоводния баланс на предприятие „Люляк“ в хил.лв.**

Показатели	Предходна година	Текуща година	Изменение, хил.лв.	Темп на изменение, %
1. Собствен капитал, в т.ч.:	15700	16000	300	1,91
а) основен капитал	15000	15100	100	0,67
б) резервен капитал	500	600	100	20,00
в) финансов резултат (печалба)	200	300	100	50,00
2. Привлечен капитал (пасиви), в т.ч.:	2300	2400	100	4,35
а) дългосрочни пасиви (задължения)	1300	1100	-200	-15,38
б) краткосрочни пасиви (задължения)	1000	1300	300	30
3. Общо капитал (п.1 + п.2)	18000	18400	400	2,22
4. Дълготрайни активи	14800	14900	100	0,68
5. Краткотрайни активи	3200	3500	300	9,38
6. Общо активи (п.4 + п.5)	18000	18400	400	2,22

По данните от таблица 1, за целите на анализа на общата структура на капитала на предприятието „Люляк“, е съставена таблица 2, в която са изчислени стойностите на съответните показатели.

По данните от таблица 2 може да се направи извода, че капиталовата структура на предприятието е висока, тъй като коефициентът на автономност, т.е. независимост, и за двете години е по-голям от 0,80 или собствения капитал заема над 80 % от общия капиталов ресурс. Следователно предприятието е финансово независимо от външни капиталови източници.

**Таблица 2. Обща структура на капитала на предприятието**

Показатели	Предходна година	Текуща година	Изменение	Темп на изменение, %
1. Коефициент на автономност, лв.	0,8722	0,8696	-0,0027	-0,3046
2. Коефициент на финансова зависимост, лв.	0,1278	0,1304	0,0027	2,0794
3. Коефициент на финансова автономност, лв.	6,8261	6,6667	-0,1594	-2,3355
4. Коефициент на задлъжнялост, лв.	0,1465	0,1500	0,0035	2,3913
5. Постоянен капитал, хил.лв.	17000	17100	100	0,5882
6. Коефициент на постоянния капитал, лв.	0,9444	0,9293	-0,0151	-1,5985

По данните от таблица 1 е съставена таблица 3, в която са изчислени стойностите на показателите за анализиране и оценяване на структурата на собствения капитал на предприятието „Люляк“.

**Таблица 3. Структура на собствения капитал на предприятието**

Показатели	Предходна година	Текуща година	Изменение	Темп на изменение, %
1. Собствен основен капитал, хил.лв.	13500	13800	300	2,2222
2. Собствен оборотен капитал, хил.лв.	2200	2200	0	0,0000
3. Нетен оборотен капитал, хил.лв.	2200	2200	0	0,0000
4. Коефициент на собствения основен капитал, лв.	0,8599	0,8625	0,0026	0,3056
5. Коефициент на собствения оборотен капитал (коефициент на маневреност на собствения капитал), лв.	0,1401	0,1375	-0,0026	-1,8750
6. Коефициент на финансиране на дълготрайните активи, лв.	1,1486	1,1476	-0,0010	-0,0913
7. Коефициент на финансиране на краткотрайните активи, лв.	0,6875	0,6286	-0,0589	-8,5714

Финансовата стабилност на предприятието изисква стойността на коефициента на финансиране на дълготрайните активи да бъде по-голяма от единица. При положение, че е спазено това изискване (в случая този коефициент е по-голям от единица), то това означава, че:

1) предприятието има наличен нетен оборотен капитал, т.е. нетният оборотен капитал е по-голям от 0, което се потвърждава от изчисленията в таблица 3. Вижда се, че и за двете години нетният оборотен капитал е положителна величина.

2) дълготрайните активи на предприятието са финансирани изцяло с дългосрочни капиталови източници, т.е. с постоянен капитал. Това показва, че предприятието е изпълнило златното правило за финансиране на бизнеса. По данните от счетоводния баланс на предприятието „Люляк“ да се направи извода, че и за двете години то е изпълнило златното правило за финансиране на бизнеса. Този извод се потвърждава и от факта, че величините на собствения оборотен капитал и на нетния оборотен капитал са еднакви.

По данните от таблица 3 се вижда, че за текущата в сравнение с предходната година стойността на коефициента на финансиране на дълготрайните активи се е намалила с 0,0010 лв. В случая това намаление е незначително. Но в други случаи намалението на коефициента на финансиране на дълготрайните активи и приближаването на неговата стойност към единица може да се окаже предварителен и своевременен сигнал за появяването и разкриването на симптоми за нарушаването на финансовата стабилност на предприятието. Нашето мнение е, че анализът следва да се задълбочи към установяване на посоката (положителна или

отрицателна) и силата на влиянието на преките фактори върху изменението на коефициента на финансиране на дълготрайните активи. Става дума за влиянието на промените в структурата на постоянния капитал. Според нас е необходимо да се анализира и оценява влиянието на промените във финансирането на тези активи поотделно със собствен капитал ( $\frac{СК}{ДА}$ ) и с дългосрочно привлечени външни капиталови източници ( $\frac{ДП}{ДА}$ ).

Оттук коефициентът на финансиране на дълготрайните активи може да се представи по следния начин:

$$K_{фин.ДА} = \frac{K^{пост.}}{ДА} = \frac{СК}{ДА} + \frac{ДП}{ДА}$$

а посоката и силата на влияние на посочените по-горе фактори може да се установи по метода на последователното заместване:

По данните, с които разполагаме, изчисленията са следните:

$$K_{предх.год.}^{фин.ДА} = \frac{15700}{14800} + \frac{1300}{14800} = 1,0608 + 0,0878 = 1,1486 \text{ лв.}$$

$$K_{условен}^{фин.ДА} = \frac{16000}{14900} + \frac{1300}{14800} = 1,0738 + 0,0878 = 1,1616 \text{ лв.}$$

$$K_{текуща година}^{фин.ДА} = \frac{16000}{14900} + \frac{1100}{14900} = 1,0738 + 0,0738 = 1,1476 \text{ лв.}$$

Разликата между стойностите на условния коефициент на финансиране на дълготрайните активи и този от предходната година показва влиянието на промените във финансирането на дълготрайните активи със собствен капитал, в случая: (1,1616 лв. - 1,1486 лв.) = +0,013 лв., т.е. стойността на коефициента на финансиране на дълготрайните активи се е увеличила с 0,013 лв. под влияние на увеличението на тяхното финансиране със собствен капитал (1,0738 – 1,0608).

Разликата между стойностите на коефициента на финансиране на дълготрайните активи за текущата година и условния коефициент показва влиянието на промените във финансирането на дълготрайните активи с дългосрочен привлечен капитал. В случая: (1,1476 лв. - 1,1616 лв.) = - 0,014 лв., т.е. стойността на коефициента на финансиране на дълготрайните активи се е намалила с 0,014 лв. под влияние на намалението на тяхното финансиране с дългосрочен привлечен капитал (0,0738 – 0,0878).

## 6. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Публичната финансова отчетност предоставя важна информация за анализа на финансовото състояние и финансовата стабилност като основен обект тук е анализа на капиталовата структура на предприятието. С особена острота се поставя и въпросът за оповестяването на нефинансова информация във финансовите отчети, която е необходима за анализа и оценката на устойчивото развитие на предприятието. Димитрова посочва (2020, 95), че „публичната нефинансова отчетност разкрива информация за дейността на предприятието в контекста на социалната отговорност и устойчиво развитие като показва достигнатите резултати в тези насоки. ... Нефинансовата декларация (съгласно чл.48 от Закона за счетоводството на България – бел. Р.И.) се изготвя само от ... предприятия от обществен интерес.“ Според Димитрова (2022, с.2) оповестяването на нефинансовата информация „спомога за измерването, наблюдението и управлението на резултатите от дейността на предприятията и тяхното въздействие върху обществото.”

## REFERENCES

- Dimitrova, P. (2020). *Disclosure of non-financial information regarding the fight against corruption by enterprises of public interest*, compendium „Integrated accountability in the management of the enterprise”, Svishtov, Academic publishing house „Tsenov“.
- Dimitrova, P. (2022). *Elements of integrated financial reporting in the context of the COVID pandemic*, collective "Financial and reporting problems of the regional economy", Plovdiv, UARR.
- Dushanov, I. (2017). *Scientific thought - dominant in accounting as scientific knowledge*, collection of scientific articles „Economic welfare through knowledge sharing: finance, insurance, accountability“, Department of „Accounting and Analysis: 1920 – 2017“, Sofia. UNSS.
- Chukov, K., R. Ivanova. (2022). *Financial and economic analysis. Sofia*. IC – UNWE.
- Kiradzheva, V. (2020). *The learning process as an information process developing the intellectual potential of learners*, V International Conference, Lipetsk State Pedagogical University, Lipetsk, Russia.

- Kiradzhieva, V. (2021). *Education, Intelligence and National Security*, Strategic Priorities International Scientific and Analytical Journal, Sokol Analytical Center for Strategic Studies, Moscow, Russia.
- Nikolov, N. (1995). *Financial analysis*, Varna. PRINCEPS Library.
- Pergelov, K. (1998). *Accounting and balance sheet analysis*. Sofia. IC „Tsanko Tserkovski“.
- Pergelov, K. (2003). *Enterprise Finance*. Sofia, ET „Maxla“.
- Directive 2014/95 amending Directive 2013/34/EU  
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/TXT/?uri=celex%3A32014L0095>, 2023