

УНИВЕРСИТЕТ ЗА НАЦИОНАЛНО И СВЕТОВНО СТОПАНСТВО

доц. г-р Михаил Мусов

УПРАВЛЕНСКО-СЧЕТОВОДЕН АНАЛИЗ НА КОРПОРАТИВНИЯ КАПИТАЛ

ИЗДАТЕЛСКИ КОМПЛЕКС – УНСС
София, 2023

Книгата е изцяло базирана на дисертационен труд за присъждане на образователна и научна степен „доктор“ по научна специалност „Счетоводна отчетност, контрол и анализ на стопанската дейност“ на тема „Счетоводен анализ на корпоративните пасиви в светлината на Теорията за капиталовата структура“, защитен през 2010 г. Посредством историко-логическо, теоретико-стойностно и системно характеризирание на същността, съдържанието и структурата на капитала в корпорацията, тази книга обосновава необходимостта от приоритетно разглеждане на източниците на финансиране в динамичен аспект. Специфичният управленско-счетоводен характер на изследването на свой ред обосновава двойственото третиране на динамиката на корпоративния капитал – по приходно-разходни (стойностни) и по парични потоци. В контекста на целия период на съществуване на организацията резултатните стойностни и парични потоци биха били еднаква величина. В рамките обаче на краткосрочното счетоводно изучаване на стойността тяхната небалансираност има ключово значение за рационалното управление на корпоративния капитал. При това, в резултат на двойственото изследване на разменната стойност в динамика, дуализмът „резултатност–риск“ придобива специфични измерения, както следва: (а) при оценката на потоците като стойностни – „доходност – несигурност“ и (б) при оценката на потоците като парични – „парични потоци – риск от несъстоятелност“. Основната теза е, че обединяването на стойностните и паричните потоци в интегриран подход за управленско-счетоводен анализ на корпоративния капитал спомага за компенсиране на отрицателните ефекти и налагане на позитивните резултати в дейността на корпорацията.

Необходимо е да се направи уговорката, че изследването не отговаря на въпроса „Каква трябва да бъде структурата на капитала?“, а обяснява обективните закономерности в динамиката на корпоративната стойност, върху които следва да бъде обосновано това решение. Направен е опит за изграждането на единен подход при анализа на проблематиката, в рамките на който универсумът на счетоводната двойственост има специфично проявление и ключова роля.

Всички права са запазени! Не се разрешават копиране, възпроизвеждане и разпространение на книги или на части от тях по какъвто и да е начин без писменото разрешение на ИК – УНСС. Издателският комплекс не носи отговорност за съдържанието и стила на изложение на авторите.

© 2023, 2010 Михаил Желязков Мусов

© 2023 ИЗДАТЕЛСКИ КОМПЛЕКС – УНСС

Изп. директор: Веселин Ангелов, тел. 02 8195 251

Зам. изп. директор: Стефан Власев, тел. 02 8195 551

Гл. редактор: Тодорина Недева, тел. 02 8195 564

УНИВЕРСИТЕТ ЗА НАЦИОНАЛНО И СВЕТОВНО СТОПАНСТВО
1700 София, район „Студентски“, ул. „8-ми декември“ № 19

На моите момичета – Ралица, Жасмина и Илина!

Съдържание

Преговор.....	9
ВЪВЕДЕНИЕ.....	13
ГЛАВА ПЪРВА	
УПРАВЛЕНСКО-СЧЕТОВОДНИ АСПЕКТИ НА ТЕОРИЯТА ЗА КАПИТАЛОВАТА СТРУКТУРА.....	19
1. Цели и предмет на изследването.....	19
1.1. Цели и подцели на изследването.....	19
1.2. Същност на предмета на изследване и подходи при характеризирането.....	26
2. Метод на изследването.....	60
2.1. Философско-методологично обосноваване на счетоводното изследване на корпоративния капитал.....	61
2.2. Приложими общонаучни и специфични методи на изследването.....	73
3. Приложният финансов икономикс като теоретико- методологична основа на счетоводното изследване на корпоративния капитал.....	76
3.1. Теоретико-методологично обосноваване на управленско- счетоводното изследване на корпоративния капитал.....	76
3.2. Еволюция на ТКС и съвременни хипотези.....	82
3.3. Перспективи за изследването на корпоративния капитал в счетоводна форма.....	97
ГЛАВА ВТОРА	
ВЛИЯНИЕ НА ТЕОРИЯТА ЗА КАПИТАЛОВАТА СТРУКТУРА ВЪРХУ СЧЕТОВОДНОТО ИЗСЛЕДВАНЕ НА КАПИТАЛА НА ОСНОВАТА НА СТОЙНОСТНИТЕ ПОТОЦИ.....	105
1. Актуализиране постановките относно гоходността за целите на счетоводното изследване на корпоративния капитал.....	105

1.1.	<i>Отчетът за доходите като информационна база за изследване на стойностните потоци на корпорацията.....</i>	106
1.2.	<i>Съвременни направления при счетоводното изследване на стойностните потоци</i>	111
2.	<i>Остатъчната печалба (RI) и икономическата добавена стойност (EVA) като предпоставка за усъвършенстване на счетоводното изследване на капитала.....</i>	113
2.1.	<i>Счетоводни аспекти на остатъчната печалба (RI) и икономическата добавена стойност (EVA).....</i>	113
2.2.	<i>Определяне на остатъчната печалба (RI) и икономическата добавена стойност (EVA) по счетоводни данни.....</i>	119
2.3.	<i>Прогнозиране на остатъчната печалба (RI) и икономическата добавена стойност (EVA).....</i>	130
2.4.	<i>Място и роля на остатъчната доходност в структурата на Вътрешния отчет за доходите (ВОД).....</i>	132
3.	<i>Остатъчната печалба (RI) и икономическата добавена стойност (EVA) в модели за оценка на корпоративната стойност.....</i>	139
3.1.	<i>Остатъчната печалба (RI) и оценката на стойността на собствения капитал.....</i>	139
3.2.	<i>Икономическата добавена стойност (EVA) и оценката на стойността на инвестирания капитал.....</i>	146
3.3.	<i>Съвместимост на остатъчната печалба с теоремите и хипотезите на ТКС.....</i>	152
4.	<i>Счетоводен модел на финансова критична точка в условията на несигурност за стойностните потоци.....</i>	157
4.1.	<i>Видове несигурност за стойностните потоци. Връзка с доходността.....</i>	157
4.2.	<i>Счетоводно моделиране на финансова критична точка.....</i>	160
4.3.	<i>Приложимост на счетоводния модел на финансова критична точка.....</i>	178

ГЛАВА ТРЕТА

ВЛИЯНИЕ НА ТЕОРИЯТА ЗА КАПИТАЛОВАТА СТРУКТУРА ВЪРХУ СЧЕТОВОДНОТО ИЗСЛЕДВАНЕ НА КАПИТАЛА

НА ОСНОВАТА НА ПАРИЧНИТЕ ПОТОЦИ	198
1. Актуализиране постановките относно паричния еквивалент на стойността за целите на счетоводното изследване на корпоративния капитал.....	198
1.1. <i>Отчетът за паричните потоци като информационна база за изследване на паричната форма на стойността на корпорацията</i>	199
1.2. <i>Съвременни направления при счетоводното изследване на паричните потоци</i>	209
2. Свободният паричен поток на инвестирания капитал (FCFF) и свободният паричен поток на собствения капитал (FCFE) като предпоставка за усъвършенстване на счетоводното изследване на капитала	213
2.1. <i>Счетоводни аспекти на свободните парични потоци (FCFF и FCFE)</i>	213
2.2. <i>Определяне на свободните парични потоци (FCFF и FCFE) по счетоводни данни</i>	217
2.3. <i>Прогнозиране на свободните парични потоци (FCFF и FCFE)</i>	231
2.4. <i>Място и роля на свободните парични потоци (FCFF и FCFE) в структурата на Вътрешния отчет за паричните потоци (ВОПП)</i>	235
3. Свободните парични потоци на инвестирания капитал (FCFF) и свободните парични потоци на собствения капитал (FCFE) в модели за оценка на корпоративната стойност.....	243

3.1. Свободните парични потоци на собствения капитал (FCFE) и оценката на стойността на собствения капитал.....	243
3.2. Свободните парични потоци на инвестирания капитал (FCFF) и оценката на стойността на инвестирания в корпорацията капитал.....	250
3.3. Съвместимост на свободните парични потоци с дивидентната политика и хипотезите на ТКС.....	255
4. Счетоводен модел на дългов капацитет в условията на несигурност за паричните потоци и риск от несъстоятелност.....	263
4.1. Несигурността за паричните потоци. Връзка на дълговия капацитет с несъстоятелността.....	263
4.2. Счетоводно моделиране на потенциалния дългов капацитет.....	266
4.3. Приложимост на счетоводния модел на дългов капацитет.....	277
4.4. Интегриране на счетоводните модели на дългов капацитет и финансова критична точка в единен подход за позитивно счетоводно изследване на корпоративния капитал.....	289
Заключение.....	299
ПРИЛОЖЕНИЯ.....	304
ЦИТИРАНИ ИЗТОЧНИЦИ.....	316
ЧЕСТО ИЗПОЛЗВАНИ СИМВОЛИ.....	334

Прегговор

Тази книга съдържа основните резултати от дисертационния ми труд, озаглавен „Счетоводен анализ на корпоративните пасиви в светлината на Теорията за капиталовата структура“¹. Трудът е написан преди близо 15 години, но досега не беше публикуван, въпреки препоръката на единия от рецензентите. Издадени бяха единствено отделни публикации², които не успяха да представят

¹ Мусов, М. (2010). *Счетоводен анализ на корпоративните пасиви в светлината на Теорията за капиталовата структура* (Дисертация за присъждане на образователната и научна степен „доктор“ /240 стр. и 70 стр. приложения/ и автореферат /36 стр./), София.

² Мусов, М. (2012). Отражение на икономическата криза върху аналитичния модел на финансовата критична точка. В *Икономиката на България – пътят към Еврото (Седма международна научна конференция на младите научни работници, сборник доклади, 18 октомври 2011 г.,* София, ИК – УНСС: 357–362;

Мусов, М. (2011). Дълговият капацитет на корпорацията в условията на икономическа криза. *Списание на ИДЕС*, XV, N 5: 24–40;

Musov, M. (2011). Accounting Duality Concept for the Analysis of the Corporate Capital: Scientific and Applied Aspects. In *Accounting – Science, Practice, Independence (Yubilee international scientific conference, April 20th, 2010)*, Sofia, „Stopanstvo”: 195–206;

Мусов, М. (2011). Научно-приложни аспекти на счетоводната двойственост при анализа на корпоративните пасиви. В *Счетоводството – наука, практика, независимост (Юбилейна международна научно-практическа конференция, 20 април 2010 г.)*, София, УИ „Стопанство”: 381–388;

Мусов, М. (2011). Институционалният икономикс и управленското счетоводство. В *Предизвикателствата пред счетоводството и контрола – Сборник с доклади от научна конференция – Варна, 01-02 октомври 2010 г.*, Варна – ИУ, „Наука и икономика”: 489–497;

Trifonov, T., & Musov, M. (2010). Risk for the Cash Flows and Insolvency: Accounting Model for Debt Capacity. In *Global Business & Economics Anthology, (Selected Papers) Vol. II, Issue 1, December*, Worcester, MA (USA): Business & Economics Society International: 320–329. (A report originally titled “Free to Choose Corporate Capital Structure: Some Limitations” and presented on July 19, 2010, at the B&ESI Conference – Athens, Greece);

цялостната същност на дисертационния труд и неговите научни и практико-приложни приноси. Поради липсата на значим напредък в решаването на проблемите на капиталовата структура през последното десетилетие, днес въпросите за капиталовата структура продължават да бъдат все така актуални, както и преди. Световната финансова криза от 2008 г. е вече в миналото, но днешното десетилетие ни изправя пред нови – още по-големи кризи. Фундаменталната несигурност в съвременната социално-икономическата среда повече от всякога налага рационалното управление на корпоративния капитал и необходимостта от нови знания в тази толкова интересна и същевременно трудна област.

Считам, че приносните моменти в разработката, въпреки нейните несъвършенства, могат да бъдат от полза за всички онези, които се опитват или ще се опитат да решат „пъзела на капиталовата структура“. Тази книга е за тях. Извършена е стилова редакция на оригиналния текст и терминологично прецизиране, като всички основни постановки са оставени непроменени по същество. Идеята е тези дедуктивно изведени разбирания да бъдат подложени на рационална критика, която съгласно Философията на науката и научните революции от ХХ в. предполага еволюцията на познанието в социалните науки. А дали това ще се случи, ще покаже времето, защото „настоящото винаги ще се коригира от бъдещето, а бъдещето винаги ще носи последствията и отраженията на миналото“ (Добрев, 1941).

Тук е мястото да изкажа благодарности на научния ми ръководител – проф. д-р Трифон Трифонов, който бе неотлъчно до мен през трите години на разработване на дисертационния труд. Без неговите напътствия този труд никога нямаше да бъде същият.

Мусов, М. (2010). Отчетът за паричните потоци и свободните парични потоци. В *Сборник доклади от международна конференция „Предизвикателствата пред висшето образование и научните изследвания в условията на криза“*, т. II, Бургас, БСУ: 262–269;

Мусов, М. (2008). Оперативният и финансовият ливъридж – пъзел с две лица. В *България в европейската икономика (Шеста научна конференция на младите научни работници (сборник доклади), 29 ноември 2007 г.)*, София, УИ „Стопанство“.

Сърдечни благодарности дължа и на двамата рецензенти на труда – проф. д.ик.н. Велчо Стоянов и проф. д-р Бойчинка Йонкова, която, макар и вече да не е сред нас, сигурен съм, че би продължила да отстоява своите позиции с ясното съзнание за справедливост. Благодарен съм и на колегите, които подкрепиха изследователските ми усилия, както и на тези, които градивно критикуваха постигнатите резултати. Всички те индиректно допринесоха за подобряването на книгата. Независимо от това, всякакви неточности или погрешни разбирания в текста са изцяло по моя вина и по никакъв начин не трябва да се счита, че моите уважавани колеги могат да носят каквато и да било отговорност за тях.

София, февруари 2023 г.

М. Мусов