



Трифон Б. Трифонов е преподавател към катедра “Счетоводство и анализ”, УНСС. Изнася лекции по дисциплините Теория на счетоводството, Финансово счетоводство и Управленско счетоводство. Специализирал е в престижни световни университети и е преподавал зад граница. Има издадени редица учебници и множество статии в счетоводната и финансовата област. Научните му интереси са в областта на усъвършенстването на счетоводното изследване на стойността под влияние на идеите и методите в методологичните дисциплини – философия и икономикс, и по-специално под влияние на теориите за икономическата оптимизация. Има редица публикации в чужбина. Владее руски, френски и английски.

ПРИНЦИП ЗА СЧЕТОВОДНАТА ДВОЙСТВЕНОСТ В КОНТЕКСТА НА ОПТИМИЗАЦИЯТА НА ПАСИВНОТО ПРОЯВЛЕНИЕ НА СТОЙНОСТТА

доц. д-р Трифон Б. Трифонов

1. ПРИНЦИП НА ДВОЙСТВЕНОСТТА ПРИ СЧЕТОВОДНИЯ АНАЛИЗ НА ПАСИВНОТО ПРОЯВЛЕНИЕ НА СТОЙНОСТТА ПРИ ФИНАНСОВАТА ОПТИМИЗАЦИЯ

Финансовият икономикс и счетоводният анализ на пасивите

Важни въпроси по актуализирането на счетоводната наука при пазарното стопанство са за: същността и видовете принципи на отчитането; тяхното твърдение или отлика от утвърдените в досегашната ни теория елементи на счетоводния метод; мястото и ролята в моделите за счетоводната теория. Една от разликите между англосаксонската и европейско-континенталната счетоводни школи е, че първата дефинира и прилага принципи на отчитането и допълващи ги методи за оценка, а втората – изследователски методи, които се допълват от принципите като правила на отчитането. Поставя се въпросът за възможно формулиране на принцип за двойствено отчитане в съответствие с развитието на източно-европейското счетоводство. Френският счетовед Б. Колас отстоява нуждата от **принцип** на двойственото отразяване: **“този принцип, конкретизиращ обхващането на информацията в счетоводството... е може би неговата най-характерна черта. Той я определя по специфичен начин, така че никоя друга информационна система не може да я замести.”**¹ Смятаме, че тази формулировка може да се аргументира със счетоводния анализ на пасивите на предприятието в дясната половина на счетоводния баланс по теорията за микроикономическата оптимизация.

¹ Colasse, B. *Comptabilite generale*, 2e edition, Ed. Economica, Paris, 1988, p. 16.

Идеята в социалистическата отчетност от 70-те години¹ за логическата връзка “*двойствено отчитане – дуални стойностни оценки*” в бившата съветска икономико-математическа школа на активно изпълнената стойност не се прие. Двадесет години по-късно връзката индиректно се призна чрез приемане на калкулирането по основни производствени разходи (по-рано съкратена себестойност). Но усилията за утвърждаване на счетоводния дуализъм по връзката “икономикс – счетоводство” в сферата на производството дедуктивно наведоха на мисълта: тезата за оптимално (най-добро) състояние освен за активното да се **разпростре и върху пасивното проявление на стойността**.

Идеята за анализ на най-добрата пасивна структура е типично съждение по *нормативния* икономикс, т.е. не каква е, а каква би трябвало да бъде тази структура? По *позитивния* икономикс се касае за доказване или отхвърляне на нормативното твърдение по теоретичните успехи или емпирията за динамиката на разменната стойност в дясната половина на баланса. Открои се нова цел пред българския управленски счетоводен анализ (УСА) – изучаване на причините и характера на зависимостите в пасивите за подобряване анализа на капиталовите източници. Реализира се посочената от С. Каплан тенденция (но не и методология) в световния УСА за “**изучаване на проблеми по внедряване на нови методи за управление на финансови разходи**”.² По призива на С. Дурин се касае за решаване на актуални счетоводни въпроси “**преди всичко по изясняване на философията**” на счетоводните стандарти, като за подобна икономическа яснота за изследване на пасивите се приема създадения през XX век *финансов икономикс*.³ Кризата с платежоспособността между единиците при прехода също наложи ново изучаване на финансовите проблеми.

Разглежданият счетоводен проблем е характерен за източноевропейските страни. За съвременна Русия според В. Родионов с голямо значение са въпросите за “**ефективна организация на финансовото управление... и отразяване в отчетността**”.⁴ В индустриализираните страни анализът на капитала винаги е бил с отчитане условията за риска по финансиране и инвестиране, а предвоенният ни счетовед И. Пандов пише, че печалба и риск вървят ръка за ръка.⁵ Израз на това е ролята на фактора “време”, добре разбираана от Д. Добрев: “**времето доби значение като производствен и рентабилен фактор**”.⁶ Въпреки ясното послание при социализма изобщо не са познаваха методите, основани на стойността на парите по динамиката на този фактор. Самото време е дефинирано като “**разходен или доходен фактор... едновременно и рисков фактор**”.⁷ Игнорирането на ролята на фактора за счетоводни цели рефлектирало в неприлагане на дисконтовите изчисления, макар и известни на предвоенния финансов анализ.⁸ Има две основни причини за интереса към счетоводния анализ на пасивното проявление на стойността:

а) В теорията за оптимизация на капиталовата структура във финансовия икономикс (макар и незавършена) се казва: “**Изучаването на оптималната структура е като търсене на Истина и Мъдрост без никога напълно да се достига някоя от тях, но имаше**

¹ При изтъкване на годините в изложението ще се имат предвид тези от предходния XX век.

² Cooper, R. “The Changing Practice of Management Accounting”, *Management Research*, March 1996.

³ Дурин, С. “Счетоводството в Република България и Международните счетоводни стандарти”, сп. *Счетоводство* XXI, бр. 11 (47), 2004, с. 3-6.

⁴ Родионов, В. М., ред., *Финансы*, Изд. “Финансы и статистика”, М., 1992, с. 7.

⁵ Пандов, И. *Основи и техника на счетоводството*, Варна, 1942, с. 11.

⁶ Добрев, Д. *Учение за отделното стопанство*, С., 1941, с. 238.

⁷ Добрев, Д., пак там.

⁸ Минчев, Св. *Стопанска математика*, Първа част, С., 1948, с. 109-270.

прогрес.”¹ Тезата наведе на идеята за непридържане към разработени съответни теми в икономикса при УСА на разходи за собствен и привлечен капитал и риска. Причината е, че финансовият икономикс не решава пълно проблема за оптимума на капиталовата структура, а ориентира при изучаването му по тезата на С. Майерс: **“Никой не е открил формулата за оптимална капиталова структура, но се научихме поне къде да не я търсим.”**² В УСА има степенувана начална яснота за методиката за оптималния строеж на пасивите. Дължи се на акумулираното отчетно знание за тяхното формиране, състав, съпътстващи разходи и връзка с активното проявление на стойността в независим краткосрочен период.

б) Необходимост от възстановяване идеята на Д. Добрев, че елемент на счетоводната политика трябва да бъде **изпреварващата политика спрямо видовете риск** за дейността. За счетоводните кадри ефективната **“отчетност и контролът винаги ще бъдат в ценна услуга на превантивната рискова политика”**³ за стопанството. И тъй като счетоводната рационалност е дълбоко обусловена от двойствения анализ на възплъщението на стойността, отправната икономическа теза е за начално теоретично свързване на европейската идея за **принципа на счетоводната двойственост** със счетоводната политика спрямо риска.

В УСА отчитането на риска по изминалото време води до **дуалистичен подход** към метриката на стойността, до промяна в отношенията на единицата с икономическата среда. Ефектът е възникване на стопанско-правни отношения при операциите (предоставяне на заеми, емитиране на облигации) между страните, като конкретната им форма (задълженията) се търгува на борсата.⁴ В икономическата история търгуването с парични задължения е начало на възникването на капиталови пазари, а на по-широка историческа канава – и на финансовия икономикс. Оттук важни отчетни обекти са изучаването на риска, вариацията на бюджетни данни, знанията за пазарния механизъм през вековете и на тази база – периодичните постижения на счетоводната теория за финансирането. Те се състоят в подобрена структура и оценка на пасивите чрез данните за капитализация на фирмата на фондовата борса, за строежа на модели за пасивите с последващи обобщения.

Изясняването на връзката **“риск – доходност”** в икономикса води до оценяване на финансовите инструменти и хипотезата за ценообразуване на финансови заместители при отсъствие на арбитраж. Последното като функция на борсата изразява връзката между разделите на финансовата наука и води до оформяне на нейна единна теория. Тя е икономико-методологична база на финансовите изследвания, а оттам след адаптиране – и на дисциплината **“УСА на дружества”**.⁵ Интерес за счетоводите е главно ефектът, който структурата на паричните претенции на собствениците на капиталови активи оказва върху решенията за регулиране на тези потоци.

УСА на капитала е с **три основни функции**: а) определяне на най-икономични капиталови източници, т.е. с най-ниски финансови разходи; б) разработване и оценка на варианти за производствено или финансово инвестиране на нарасналата парична маса; в) функциониране на единицата в заобикалящата я среда. По първата функция се изработват финансови решения за структурата на пасивите, а по втората – инвестиционни решения за необходимите производствени ресурси. Връзката между тях е качествено и количествено

¹ Myers, S. “The Search for Optimal Capital Structure”, in *The Revolution of Corporate Finance*, Edited by J.Stern and D.Chew, Blackwell, 1995, p. 183.

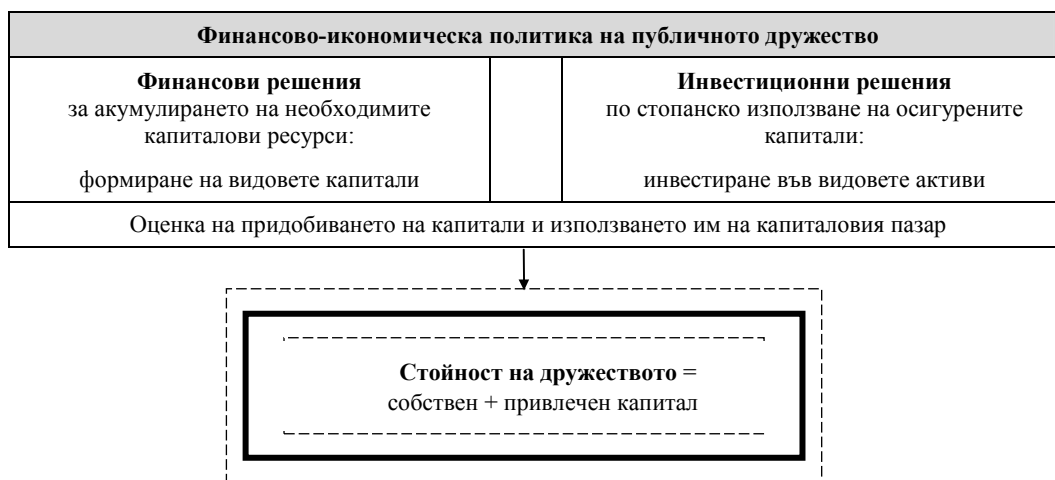
² Myers,S., ibidem.

³ Добрев, Д. *Учение за отделното стопанство*, С., 1941, с. 366.

⁴ Още при меркантилизма при предоставяне на кредит сумата и падежният срок се фиксирал върху документ за осигуряване на плащането му. Той доказвал финансовия дълг на заемополучателя да плаща лихви и главница и се е търгувал като финансов инструмент.

⁵ У нас е с кратко развитие, за което се отнася тезата за еволюцията на финансите: “всяко поколение мисли за себе си като кулминация на миналото... По-трудно му е да се види като стъпало към бъдещи поколения.” (Brennan, M. “Corporate Finance Over the Past 25 Years”, *Financial Management*, Volume 24/ Number 2, 1995, p. 9.)

определяне на това, което за довоенното ни счетоводство е *“пожертвана стойност”* за създаване на капитал – финансови разходи за капиталите. В тази връзка корпоративното счетоводство обосновава идеи и методи за изучаване размера и влиянието на външни фактори върху финансовите разходи – конюнктура, данъци, лихвена и дивидентна политика.



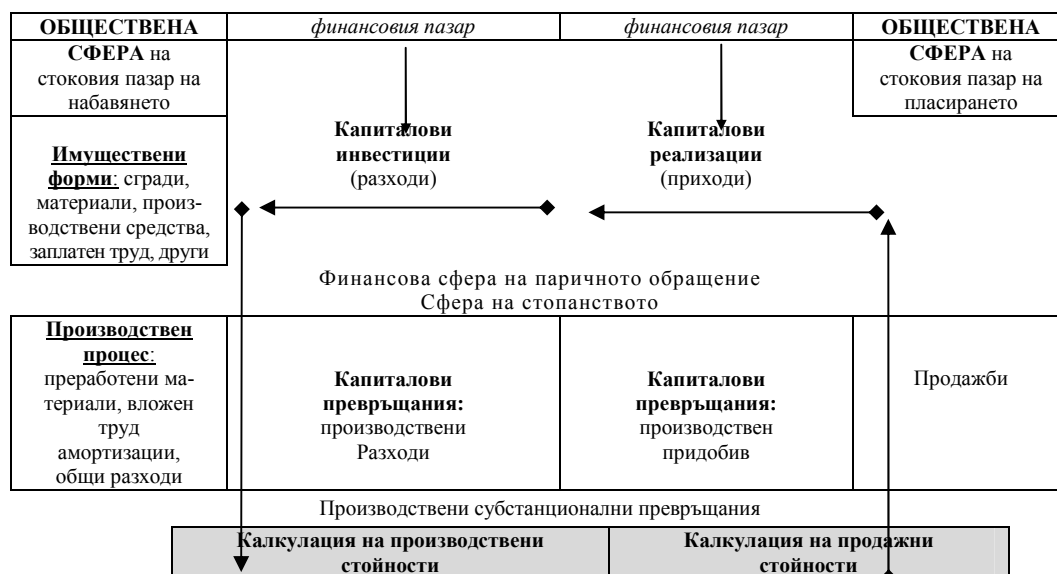
Фиг. 1

По идеите и методите за оптимизация във финансовия икономикс УСА акцентира на изучаването на стойността във финансовия сектор. Организацията му е по целта на финансовото управление – **максимизиране на стойността** като капиталови (акционерни) дялове. Максимизирането не е едностранчиво към пасивите, а свързано с ефективното управление, добавянето на нова стойност и капиталовото ѝ трансформиране. Борсовата оценка на доходността на предприятието се изразява от търсенето и предлагането на ценните му книжа, респ. от **степенята до която инвеститорите са съгласни да плащат за право на бъдещи претенции** към стойността на единицата (фиг. 1). За оценката на стойността се произнасят участниците на капиталовия пазар. Пунктирните линии на фигурата показват променливостта на единната стойност (ръст или спад на капитала) по степенята на използване на активите и пасивите.

Още през 40-те години Д. Добрев е представил схема за **“насоки на капиталовото движение”**, която изразява функционалните процеси в единицата (фиг. 2).¹ Говори за финансов и стоков пазар с два капиталови потока на финансовия пазар: привличане на капитали; възвръщане на пазара на освободени капитали. Първият поток съставлява капиталовите (инвестиционните) му разходи на стоковия пазар за придобиване на ресурси. Вторият поток са капиталовите приходи от пазара. За автора в **“производствената сфера на субстанционални превръщания”** има две свързани трансформации: а) на капиталови разходи (т.е. от използване на активи), състояща се в калкулация на костуема стойност на капиталовите приходи, която се конкретизира в калкулацията на продажните стойности.

ОБЩЕСТВЕНА СФЕРА НА ФИНАНСОВ ПАЗАР	
Привличане на капитали от сферата на	Възвръщане на освободени капитали към

¹ Добрев, Д. *Учение за отделното стопанство*, С., 1941, с. 106.



Фиг. 2

Счетоводната теория за разлика от финансовата изучава подробно пасивно проявяващата се стойност – капитал, дълго- и краткосрочните пасиви и техните елементи, докато финансите диференцират само акции и облигации. **Максимизираната стойност** е реализиране на адекватна **пазарна стойност само на собствения капитал** или разбираното през 40-те години чисто имущество.¹ Вариантно се говори за максимален размер на *цената на един капиталов дял* (акция). Целта е да се определи **степенята, до която е максимизирана** стойността за собствениците и с критерия да се оценяват финансирането и инвестирането. Теоретичното предизвикателство се състои в извеждане на счетоводна методика за изпълнение на целта в нов икономико-аналитичен вид.

Неокласическият синтез отъждестви стойността с пазарната цена на обекта. Сумата на собствения капитал е пазарната му оценка – израз на **финансовата концепция за капитала** в счетоводството. Това се усложнява при отчетната метрика на капитала по следната причина: макар и реални, измерителите и методите за счетоводна оценка **не** са напълно пригодни за финансов анализ, защото счетоводството решава различни задачи по стойностното измерване. Но природата на счетоводството не се влияе от неговия мащаб (Марксова теза²) и прилага приетите принципи със запазване на неизбежни отлики от финансовото изучаване на капитала. По силата на американските стандарти GAAP за отчетността се констатира, че не трябва да има влияние на счетоводното начисляване по парично възникване срещу финансовото парично изплащане върху цените на акциите; т.е. **“не се очакват финансови отражения от промени в счетоводните стандарти.”**³ Ако се изхожда от относително неизменните счетоводни стандарти, а не от честата им промяна, може да се приеме, че няма съответно отражение с уточнението: **“На ефективни капиталови и трудови пазари цени на акциите, кредитни условия и възнаграждения... отразяват цялата информация за очаквани доходи от капитала и труда, независимо от отчетните данни.”**⁴ Цените на

¹ Пандов, И. *Основи и техника на счетоводството*, Варна, 1942, с. 13.

² Маркс, К. *Капиталът*, том II (раздел “Книговодство”), С., 1968, с. 144-145.

³ Warshwsky, M., H. Mittelstaedt, C.Cristea. “Recognizing Retiree Health Benefits: The Effect of SFAS 106”, *Financial Management*, Volume 22, Number 2, Summer 1993, p. 198.

⁴ Warshwsky, M., H. Mittelstaedt, C.Cristea, op.cit, p. 199.

акции и други доходи са независими само при ефективни пазари, на които всеки участник е равнопоставен при ползване на данни от отчети. Тогава се приема, че промяната от начисляване по финансово изплащане към счетоводно възникване не изменя реалността.¹ Степента на родния капиталов пазар според извода на И. Георгиев е далеч от ефективна.² Оттук и трудното проследяване при нашите условия на очакваните финансови рефлексии вследствие на изменения в счетоводните стандарти.

Капиталовият лост – предпоставка за счетоводен анализ на най-добра структура на пасивите. В литературата ни доскоро се избягваше да се говори за *меркантилна* (счетоводна) школа на измерителите с определяща оценка – *изгодата* (доходността) от съпоставяне на резултата от използване на ресурсите с тяхната придобивна стойност. През 50-те години доходността на капитала е **“отношение като норма... между дохода (“печалба или лихва”) и съответно инвестиране или капиталово ангажиране.”**³ Известно е, че счетоводната школа е формирала относителните измерители чрез аритметично съпоставяни абсолютни величини при следния сегашен проблем: да се подчини това съпоставяне на основните характеристики (а от 30-те години – принципи) на отчетите: изготвяне за независим период, метрика по текущото начисляване, оценяване по историческа цена, включване на непарични разходи, други. Или без самоцелно изчисление на относителни измерители, а в контекста на приета счетоводна политика. В англосаксонския свят това е довело до формиране на относителните показатели като **счетоводни концепции**.

Фокусирането върху концепциите за измерителите е постижение от 70-те години, предшествано от счетоводните принципи. Обвързването на измерители и принципи е отличително за УСА, като касае и доходността, за чийто произход в счетоводната школа се казва: **“показателят между лихва и... заем е бил изчисляван от времето, когато хората са започнали да отпускат заеми...; нови способи за използване на доходността към капитала бяха оформени след 1950 г.”**⁴ База на капиталовата доходност при лихварския капитализъм е меркантилната теория, която акцентира върху категориите за справедливата цена и справедливата заплата в духа на ранните християнски ценности. Нейното съсредоточаване е върху *относителните счетоводни фактори* (по днешному измерители).

Възникналият **факторен анализ** на доходността на капитала е в тясна връзка с преследваната чрез него цел. При меркантилното му определяне целите са: степен на използване на капитала; ефект от финансирането. При измерване на ефекта от ползване на капитала за установяване на доходността се ползва сумата на активите, т.е. отношението *“печалба : инвестиран капитал”*. Така се измерва изпълнението на вътрешните цели, като печалбата е тази преди лихви по привлечен капитал, който заедно със собствения капитал формира знаменателя във формулата. Определя се отношението на печалбата към използването на всички активи без да се отчита финансирането им от инвеститори и плащането на лихви на кредитори. На по-късен етап е отразена грижата на ръководството за интересите на акционерите, с цел определяне на ефекта от вида на финансирането. Доходността е отношението *“печалба : собствен капитал”*, като печалбата се намалява с платените лихви. Поставил се е въпросът за лихвата като финансов разход: дали да се включва в производствените разходи или не? Индустриалната революция поражда финансовата школа:

Паралелно развитие на актюерната и счетоводната наука. Лихвените изчисления като съдържание на актюерната наука изпреварват създаването на двойственото счетоводство в края на XV век. Първата книга в Европа за тях – *“Liber Abaci”* от Леонардо от Пизано е публикувана през 1202 г., т.е.

¹ Warshwsky, M., H. Mittelstaedt, C.Cristea, ibidem.

² Георгиев, И.

³ National Association of Accountants, “Return on Capital”, N.A.A. Report 35, 1959, p. 883.

⁴ National Association of Accountants, op.cit., p. 833.

близо 300 години по-рано от създаването на двойственото отчитане.¹ За банкови цели били създадени таблици за лихвени изчисления при различни лихвени проценти. Били са смятани за нещо тайнствено, засекретявани и фигурирали само като ръкописи – причина до XVI век актюерната наука да не получи разпространение. Християнското отхвърляне на лихварството не е преустановило развитието на сложнелихвените изчисления. За принципното отрицание на лихварството от евангелистката философия У.Кун пише: **“Това което учудва съвременния студент.. в тяхното (на меркантилистите – б.а.) учение като нарастващ анахронизъм трябва да се разглежда в контекста на етичните принципи, които преди 700 години не са могли да бъдат отхвърлени без да се разруши.. средновековната философия. По липса на интелектуална суперструктура, която да отговаря на начина на производство, ако се възприеме Марксовата концепция, принципа е станал толкова пронизан от изключения, че на времето си е бил доведен до състоянието на мъртва буква.”**² Създадените от Ф. Пеглоти през 1340 г. ръкописни таблици за лихвените изчисления се смятат за едни от най-ранните.³ Историките подчертават успоредното развитие на двойственото отчитане и сложното олихвяване, с изтъкване на публикуваното от Л.Пачиоли за лихвените пресмятания. Той е представил способи за изчисление на проста и сложна лихва, без да показва съответните таблици. Д. Струик пише: **“Интересно съвпадение е, че най-старите записвания в книговодството, извършвани по способ на двойното записване – тези на massari или стюардите в общината в Генуа – също датират от 1340 г. Книгата Summa de Aritmetica Geometria Proportioni at Proportionalita (1494) съдържа определен брой задачи по проста и сложна лихва, споменава за таблици и фигури за тях, както и за начина по който трябва да се изчисляват, без да съдържа никакви таблици.”**⁴ През XVI век развитието на банковото дело и финансовите операции в Европа са засилили прогреса на финансовите изчисления.⁵ За едно от първите приложения на сложнелихвените изчисления в отчетната област се смятат работите на Дж.Додсън (1710-1757), определил се като **“Счетоводител и Учител по Математика”**. Таблиците за сложните лихви и аноитетите били част на неговите трудове. Според Д.Соломон измежду тях се откроявал този с дългото заглавие, както е било модерно за времето: **“Счетоводителят или Метода на двойното книговодство, Дедукция от ясните принципи и илюстрация с разнообразни примери”** (1753 г.) За книгата се казва, че е била една от **“много малкото ранни трудове по книговодство, което разработва отчитането на производствени операции.”**⁶

Счетоводната метрика на стойността на XX-ти век има за резултат **“анализа на доходността към капитала и продажбите”** (анализ Дюпон) – продължение на меркантилната доходност, а новото е въвеждането на приходите: допълват печалбата и инвестирания капитал при определяне на доходността чрез съизмерване на **адекватния характер на печалба и капитал**. Систематичната ни отчетност слабо е ползвала англосаксонската школа за измерителите. Съотнасянето на капитала към имуществото счетоводно е чрез **“економетрично уравнение”**.⁷ Познатите измерители са създадени през 40-те години, но на тях се набляга едва при приемането на бившия съветски стопански анализ.⁸ В

¹ *Liber Abaci*, Scritti di Leonardo Pisano, ed. B.Boncompagni, 1862, p. 267;(Solomons, D. “The historical development of costing”, Studies in Cost Analysis, London, Swett & Maxwell, 1968, p. 267.)

² Kuhn, W. “From Aristotel to Smith”, *The Evolution of Economic Thought*, S.-E.P.Co., 1963, p. 5.

³ Balducci, Francesco Pegalotti. *La Pratica della Mercatura*, ed. A.Evans, Cambridge, Massachusetts, The Medieval Academy of America, 1936. (Solomons,D. “The historical development of costing”, Studies in Cost Analysis, 2nd ed., London, 1968, p. 301.)

⁴ Struik, D. *The Principal works of Simon Stevin*, Vol. IIA, C.V.Sweets & Zeitlinger, 1958, p. 14.

⁵ O. ten Have. “Simon Stevin of Bruges (1548 - 1620)” (A.C.Littleton and B.S.Yamey, *Studies in the History of Accounting*, London, Swett & Maxwell, 1956, p. 251.)

⁶ Dodson, J. “The Accountant or the Method of Book-keeping, Deduced from Clear Principles and Illustrated by a Variety of Examples”, London, J.Nourse, 1750. (Cited on Snelling,V. “Two Respectable Accountants”, Accountant, CLI, December 1964.)

⁷ Добрев, Д. *Систематичен курс по счетоводство*, Четвърто издание, 1928, с. 301.

⁸ Бившата съветска отчетност не се отличава със съизмерване на приходи и разходи през призмата на функцията “разходи - резултати” (характерна за УСА по маржинализма), поради което се е насочила към относителните показатели. Това дава отражение върху българските трудове, като е характерна студията **“Към въпроса за обращаемостта на оборотните средства в промишлените предприятия и методите на изчислението ѝ”** на Д.

международни трудове досега е цитиран само веднъж при разкриване на **принципно нови модели, измерители и анализи**¹, което не изключва бъдещото му признаване.² Доскоро счетоводната метрика на стойността при финансова оптимизация се градеше по идеите на меркантилната школа. Съотнасянето на двете норми за доходност – към собствен и инвестиран капитал, открии *капиталовия лост* – нова категория за УСА. Като установява **ефекта от изтъргуване на собствения капитал** той става привлекателен мотив за външни кредитори, но така, че пасивите като цяло да са изгодни за собствениците. Изтъргуването на по-малка доходност за кредиторите от тази към инвестирания капитал облагодетелства собствениците: те се ползват от допълнителна доходност, получена от частта от активите, която е финансирана от заемодателите. *Капиталовият лост* показва доколко доходността към собствен капитал превишава тази към инвестиран капитал след изтъргуване на собствения капитал. Облагодетелстването на собствениците от дългосрочни и краткосрочни пасиви е възможно при фактор на капиталовия лост по-голям от 1; то не съществува, когато този фактор е по-малък от 1.

2. НЕОКЛАСИЦИЗЪМ И РАЗВИТИЕ НА СЧЕТОВОДНОТО ИЗСЛЕДВАНЕ НА ПАСИВИТЕ ПО ФАКТОРА ВРЕМЕ

Ролята на фактора “време” е разбрана от предвоенните ни счетоводи с констатация, че му “се е отдавало малко внимание у източните народи ...; “времето е пари” е била **максима за англосаксонската раса.**”³ Понастоящем изучаването на пасивите се усъвършенства при отчитане на стойността на парите във времето и разбирането за лихвата като разход. Приемаме, че счетоводният строеж на най-добра пасивна структура е невъзможен при определяне на доходността само с относителни измерители. Изследванията през 50-те години са водораздел с въвеждане на *финансова норма на доходността*, като: а) максималната лихва за вложени капитали за времето на ползване на инвестиция без загуби по нея; б) лихвата, с която постъпленията от инвестиция се сконтират до цената на придобиване. Прилагането на нормата на доходност от капитала е лесно. В производството е било затруднено от изготвяне на отчетите по счетоводните принципи с игнориране на *предпочитанията във времето*. Д. Куглан пише: “**Въпреки употребата на финансовата норма, ползването ѝ бе силно ограничено**”⁴ при инвестиране в дълготрайни активи. Ползвана е меркантилна норма на доходност във варианти: печалба към инвестиран (или собствен) капитал, приходи, разходи и прочее, което “се обяснява със счетоводни ограничения.”⁵ Критиките на финансистите към счетоводителите се дължат на факта, че при изготвянето на отчетите се игнорира актю-

Добрев, изобилстваша от пропагандни идеологически цитати от партийни вождове в духа на култа към личността (Добрев, Д. Трудове на ВИИ, 1953 г., с. 81 - 128.)

¹ Акцентът върху моделите и аналитичните методи обяснява липсата на интерес към факторния анализ на относителни измерители в западните учебници по финансово счетоводство. Той се прави в учебниците по УСА за установяване влиянието на промените главно в количеството и цената, върху отклонението между отчетни и бюджетни данни.

² В САЩ проф. Н. Г. Чумаченко публикува първата източноевропейска статия по счетоводство в най-авторитетното американско списание “*The Accounting Review*”. Обоснова необходимостта от професионални контакти между американски и руски счетоводи. [Chumachenko, N.G. “Once Again: The Volume-Mix-Price/Cost Budget Variance Analysis”, *The Accounting Review*, XLIII, No 4, pp. 753-62. (В превод “Още веднъж. Анализ на влиянието на обема и цената върху отклоненията от плана за себестойността при смесена производствена структура”). Статията получи висока оценка от водещия представител на управленското счетоводство Ч. Хорнгрен.

³ Добрев, Д. *Учение за отделното стопанство*, С., 1941, с. 238.

⁴ Coughlan, J. “Contrast Between Financial-Statement and Discounted Cash-Flow Methods of Comparing Projects”, *N.A.A. Bulletin*, Sect. 1, June 1966, p.5-15.

⁵ Coughlan, J., *ibidem*.

ерната наука за стойностната метрика като цяло и по инвестиции. Вярно е, че отчетите на единиците са с разнообразие от методи и оценки за определяне цената на придобиване на инвестициите. Според Р. Ейснер поради елементарни знания за финансовите изчисления дори не се знаело каква методика на текущо отчитане се прилага.¹ Критиката към нея изглежда пресилена. Развитието на УСА показва, че приложението на актюерни методи за оценка е от значение само при бюджетирането на дълготрайни активи.

Друга причина е наличието на принципа за независими периоди, по който не трябва да се чака ликвидацията за оценка на финансовото състояние на предприятието. Исторически е прието периодите да имат еднаква продължителност за сравняване на данните. За финансистите принципът не отговаря на обосноваването в микроикономикса реални периоди от време за изменение на стойността на дълготрайни активи. Принципът обаче е исторически и практически утвърден при текущото отчитане, с което се конкретизира една от основните разлики между счетоводство и финанси.

В бюлетин на Национална Асоциация на Счетоводителите (САЩ) от края на 50-те години се посочва: **“Определящите времеви периоди са продължителността от необходимо време за изпълнение на изследователски програми,.. за функционирането на завода са без значение времевите периоди (за тези цели) за които луната обикаля около земята и продължителността от време за която земята обикаля около слънцето. Съвременното счетоводство не е ориентирано към периодите за инвестиционни проекти..., а по-скоро към месечни и годишни периоди.”**² Различията между счетоводно и финансово дългосрочно измерване на стойността са имали своето проявление в развитите страни. Изготвяне на отчетите по историческата цена е довело до разлика между финансовата и счетоводна метрика. Последната по идеи за оптимизация във финансовия икономикс изисква бюджетиране на пасивите с методите на дисконтовия анализ. През 1951 г. се отхвърля дотогавашното разбиране: пречка за използване методите на актюерната наука за установяване доходността на инвестиции са счетоводни принципи.³ Теоретично се обосновава опцията за прилагане на критерия за вътрешната норма на дохода, като приложението му се конкретизира при взаимно изключващи се инвестиции и за капиталовото рационализиране. Счетоводният анализ прилага относително самостоятелни методи на анализ, в т.ч. на доходността от инвестиране. Разглеждайки ги като **“път на движение на субекта по понятийната система в съответствие със законите на движението на предмета”**⁴ Д. Дийн е смятал, че най-популярен “път” за определяне доходността от инвестициите е счетоводният метод на *възстановителния период*. Причината е в леснотата на изчислението му като необходимия брой години за възвръщане на инвестирания капитал. Заедно с т.нар. *“счетоводна норма на дохода”* (печалба към инвестиран капитал) методът е бил **“неоспоримо най-широко прилагана мярка за инвестиционната стойност”**. Препоръчавано е ползване на изведения във финансовия икономикс критерий за вътрешната норма на дохода – предпоставка за включването на актюерните методи в отчитането на парични потоци.⁵ Понастоящем актюерните методи са част на счетоводното бюджетиране.

Независимо от напредъка в актюерната наука за дълго време в развитите страни е в сила традиционализъм.⁶ Развитието на теорията за доходността и бюджетирането показва, че критериите за оценка на инвестициите са игнорирани от УСА: представителите му не са участвали активно при изясняването им поради слаба квалификация. Верни са и твърденията, че изготвянето на отчетите по истори-

¹ Eisner, R. *Determinants of Capital Expenditures*, Urbana, Illinois, Bureau of Economic and Research, University of Illinois, 1956.

² National Association of Accountants, *“Return on Capital”*, N.A.A. Report 35, 1959, p.834.

³ Dean, J. “Measuring the Productivity of Capital”, *Harvard Business Review*, I-II, 1954, p. 51.

⁴ Димов, Ив. Методи на икономическото изследване, С., 1995, с. 26.

⁵ Istvan, D. *Capital Expenditures Decisions: how they made in large corporations*, Indiana university, 1961, p. 96.

⁶ За практиката от 60-те години Д.Куглан пише: “Повечето компании все още ползват меркантилната норма за оценка на изминалата дейност и за решенията за бъдещето, включително по капиталово бюджетиране.. от значение е ясна концепция за предпочитанията във времето..” (Coughlan, J. “Contrast Between Financial Statement and Discounted Cash-Flow Methods of Comparing Projects”, N.A.A. Buletin, Sect. 1, 1966, p. 5-15.)

ческа цена не води до прилагане на критериите на дисконтовия анализ, но днес тя няма алтернатива.¹ Друг аргумент е слабата роля на управлението до 50-те години. Актюерната наука изучава бъдещите събития като субстанция на стратегическия анализ, открил се по-късно. Счетоводното изследване се изразява от контрола и едва теорията на управлението засилва интереса към бюджетните и инвестиционни направления в развитието на стратегическия счетоводен мениджмънт.

В счетоводната ни теория при демокрацията се обосновават концепции за същността на капитала, но без историческо изследване и трайна връзка с икономикса, а по стандартите. Неокласическият синтез е повлиял върху англосаксонското счетоводство с тезите за оптимизиране на финансите на единицата – основно чрез постижения на Д. Хикс, нобелист за 1972 г. В предвоенното ни счетоводство няма отразяване на тези идеи.² За него са били от значение разработките на европейските неокласици за теорията на капитала, с откритиите се привърженици на *“теорията за фонда” (fund theory)*, по която **капиталът на предприятието е наличния паричен еквивалент**.³ Отъждествяването на капитала с парите е характерно за класицизма. В края на XIX век за *материалистите* капиталът е **парична равностойност на съвкупните материални блага** с определен общ признак. Капиталовото натрупване като *ex post* процес в натура е насочено към миналото, т.е. теза за природата на капитала по ръста на парите. През 40-те години Д. Хикс доразвива идеята, че капиталът е стойността на производствените блага, като изучаването на същността и измерителите му се свързва с изследването на стопанската активност за максимизация на печалбата. В труда си *“Стойност и капитал”* той отбелязва, че **“за предприемача “капиталът” се свързва с паричната стойност, отразена в счетоводни отчети... такава трактовка фигурира в плановете анализи за бъдещето**.”⁴ Това трябва да е първото признание на икономисти от XX век за ефекта от счетоводната метрика на капитала. Тезата за него, като отразена в баланса парична равностойност на имуществото, е в основата на *финансовата* концепция за капитала и поддържането му. В стандартите тази концепция се определя като синоним на *чисти активи* (чисто имущество до 1944 г.), т.е. за нетната стойност на капитала. В зората на демокрацията С. Дурин прие, че **“потребителите на отчетите се интересуват най-вече от поддържане на капитала... Изборът на мерна база и концепция за поддържането определя и счетоводния модел**.”⁵, използван при изготвяне на отчетите. Второто значение на финансовата концепция е в насочване вниманието на изследователите към идеите за оптимални пасиви по финансовия икономикс. Изводът е, че ако до 1950 г. УСА се подобрява по производствената оптимизация на активите, след това – по идеите за финан-

¹ Solomons, D. The Historical development of costing, Studies in Cost Analysis, 2nd ed., London, Sweet and Maxwell, 1968, p. 57. (Д.Соломон пише: “Защо е било необходимо толкова дълго време да намери прием в практиката прилагането на критерия за дисконтираните парични потоци...? Основната причина сигурно трябва да се търси в една група подозрително отсъстващи от тази тема - счетоводителите... тяхното образование не включваше много икономическа теория, те естествено се обърнаха към нормата на възвращаемостта, основана на традиционните счетоводни отчети, или към... възстановителния период. Относително малкото икономисти, които проявиха интерес към счетоводството и направиха препоръки по икономическата теория, бяха игнорирани.”)

² Оправдана е липсата на идеи от неокласическия синтез в предвоенното ни счетоводство, в което не е застъпен англосаксонският икономикс. Главният труд *“Основи на икономическия анализ”* на П. Самуелсън се появява за първи път през 1947 г.

³ Руският икономист Р.Ентон пише, че привържениците на теорията за фонда (фундистите) са “...икономистите, които определяли капитала като парична стойност, а това.. са били представителите на английската класическа политическа икономия, като У.Джевънс и много привърженици на австрийската школа.” (Предговор на Р. Ентон към труда на Хикс, Д. Стойност и капитал, Изд. “Прогресс”, М., 1988.)

⁴ Хикс, Дж., Стойност и капитал, Изд. “Прогресс”, М., 1988, с. 79.

⁵ Международни счетоводни стандарти. Национални счетоводни стандарти. Ст.Дурин. Пояснения при прилагането им., С., 1993, с. 42-45.

сово оптимизиране на капитала.¹ Оформя се счетоводно направление: за многообразие от отчитаните финансови инструменти; за създаване на методологията за формиране на най-добрата на структура на пасивите и свързаните с нея разходи.

При прехода към социализъм у нас частично се прилагат неокласическите идеи за същността на капитала и най-доброто му състояние – главно от Б. Берберов, както и в труда *“Въведение в счетоводството”* (1946 г.) на П. Бахчеванов. През този период не е изоставено европейското счетоводство по неокласицизма, както личи при изясняването на капитала и пасивите. За Бахчеванов те могат да са тъждествени, но и различни в зависимост от икономическата теория по която се изясняват: **“привърженици на т.нар. субективна теория, изхождайки от частноправна гледна точка, под “пасив” разбират само капитали на трети лица (юридически пасив), а под капитал – ...част от капитала, която е притежание на собственика..”**² По маржинализма авторът въвежда базисното равенство: $Актив = Пасив + Капитал$, респ. $Капитал = Актив - Пасив$. Като последен счетовод-неокласик П.Бахчеванов уточнява, че привържениците на трудовата теория по идеята за независимата единица под пасив разбират съвкупността от всички вложени капитали – на собственика и други лица, като **“у тях понятието “пасив” се покрива напълно с понятието “капитал”**.³ Този обективен подход е в основата на равенството $Актив = Пасив$.⁴ Приносът на Бахчеванов за изясняване на връзката *“неокласически анализ – счетоводна теория”* е: активите се обхващат като притежавани ценности, а пасивите като права за тях.

Авторът свързва непоследователно отчитаните “неокласически” ценности и собствеността над тях (т.е. пасивите) с трудовата теория, което днес не се приема. В публикациите си от 1946 г. се самоограничава със строги дефиниции за капитала и пасивите; избягва подробното им изясняване чрез неокласицизма; не подкрепя дефинициите за капитала с мнения на световни и наши политикономисти, както правят Д. Добрев, Ал. Георгиев, Б. Бойчев и други до 1944 г. Но трябва да му се отдаде заслуженото на *първ интерпретатор на позитивизма на неокласическите идеи* при счетоводното изучаване на пасивите, макар да не достига до идеята за тяхната най-добра структура. Разработването на счетоводната ни теория по идеи и методи на неокласическия анализ след 1946 г. се прекратява. През този период в САЩ е дефинирана теорията за капиталовата структура на предприятието без никакво отражение в нашата отчетност. Силното стойностно направление в българската счетоводна теория за пасивите е изоставено.

3. СЧЕТОВОДНОТО ИЗСЛЕДВАНЕ НА ПАСИВИТЕ ПО ФИНАНСОВИЯ ИКОНОМИКС

Най-добра пропорция “собствен – привлечен” капитал. Бюджетирането на активите и разходите е проблем на УСА и половината от решенията за максимизиране стойността на предприятието. Другата половина е за структурата на пасивите, респ. за влиянието на теорията за капиталовата структура върху нея. Формират се различни пасивни структури – с

¹ Признава се водещата роля на идеите на Дж.Хикс, за която неговия ученик К.Ароу (нобелист за 1972 г.) отбелязва: *“Именно трудът “Стойност и капитал” на сър Джон Хикс ни научи ясно да формулираме теорията на капитала като проблем на оптимизацията за фирмата.”* (Arrow, K. “Optimal Theory Policy with Irreversible Investment”, в сборника *Value, Capital and Growth. Papers in Honour of Sir John Hicks*, Edinburg, 1968, p. 1.) Идеите на англосаксонските икономисти от 30-те и 40-те години са обусловили редица модели, в които капиталовото натрупване е избор на оптимална инвестиция. В счетоводен аспект проблемът е за подобряване на финансирането, респ. структурирането на пасивите. Изграждането на модели в теорията за капитала и структурата му по връзката “риск - доход” от капитала, на съблюдаване стойността на парите във времето, избора на подходяща норма на дисконта (т.е. очаквания доход от инвестицията) и прилагането на дисконтовите изчисления.

² Бахчеванов, П. Въведение в счетоводството (Теория, методологически упражнения и задачи), Печат С. М. Стайков, С., 1946, с. 11-12.

³ Бахчеванов, П., пак там.

⁴ В труд за финансите от началото на 90-те години отразихме посочените равенства между актива и пасива на баланса, но не познавахме научния принос на П.Бахчеванов в това отношение. (Трифонов, Т. Финансово управление на корпорацията, Профиздат, С., 1990, с. 3.)

конвертируеми облигации, привилегировани акции, фючърси и други инструменти. За финансистите отправна точка при анализа на структурата са акциите (капиталовите дялове) – израз на собствения капитал, и корпоративните облигации – израз на привлечения капитал. Синтезирано чрез ценните книжа се изучават зависимостите в пасивите с роля за счетоводно изследване на състава им. В УСА т.нар. лост¹ – отношение *“привлечен – собствен капитал”* (от школата за изтъргуване на собствения капитал) се дефинира като измерване на риска по инвестирането при определена структура на пасивите като цяло.²

Историческият преглед показва, че счетоводната ни наука до 1944 г. е изследвала пасивите на акционерни дружества – трудове на Д.Добрев³ и Г.Тошев⁴. През 1941 г. първият пише за взаимодействието на капиталите и ролята им в стопанския процес: **“чрез чуждия капитал се допълва и повишава продуктивната сила на имуществения състав; че, най-после, и двата вида капитали са еднакво дейни източници на придобивъ”**.⁵ Без задълбочени количествени и графични анализи на съвременния УСА авторът логически се е доближил до разбирането на положителния ефект от дългосрочните и краткосрочни пасиви при определени условия, респ. че “чрез чуждия капитал се допълва и повишава” производителността на наличните ресурси (активите).

В световното счетоводство по аналогия на финансовия икономикс въпросът за структурата на пасивите е главно в изследване на връзката между собствен и привлечен капитал. При социализма А.Мухин и В.Лихачев свързаха проблема за тази структура с капиталистическа анархия, инфлация и кризи, но формулираха основния въпрос на пасивите – *“търсенето на начини за финансиране”*, т.е. отношението *“собствено – външно финансиране”*.⁶ Днес това обуславя търсене на оптималната пропорция между капиталите още повече. В предвоенната ни наука са изследвани ролята и границите на приложение на привлечения капитал в рамките на инвестирания. През 40-те години за “границите на придобивно използване на чуждия капитал” се цитират германски автори⁷ по които трябва **“да се изхожда, както от базата на едно съотношение между собствения и чуждия капитали, от гледище на изискуемост на последния, тъй и отъ базата на едно съотношение въ имуществения състав, от гледище на неговата ликвидност... Изхождайки от базата на съотношението между собствения и чуждия капитали, като меродавно начало трябва да ни служи правилото: колкото по-малък е размерът на чуждия капитал, въ съотношение съ собствения капитал, на толкова по-сигурна основа ще бъде поставено стопанството”**.⁸ Няма изпадане в утилитарност, а внасяне на рационалност в германското схващане за зависимостта на дейността от това “колкото по-малък е размерът на чуждия капитал, в съотношение със собствения капитал”. Допълва се, че посоченото правило за размера на дългосрочните и краткосрочни пасиви е само “меродавно начало” при анализа на конкретни случаи за общата им сума. Върху това начало ще има корективно действие от веществения състав на активите, обрачаемостта на благата и доходността спрямо сумарно изразходваните ресурси (сумата на активите).

Силата на лоста не е като поредния относителен измерител за структурата на пасивите. За Ж. Кинтар тя е във влиянието му върху резултата – доход на капиталов дял (акция), из-

¹ За лоста (ливъриджа) писахме: *“Заемният и собственият капитал алегорично се разглеждат като две зацепени зъбни колела на скоростен механизъм, които при своето въртене осигуряват общото движение. Различната пропорция, в която се намират заемният и собственият капитал (т.е. различните големина на зацепените зъбни колела), оказва влияние върху финансово-икономическата дейност на корпорацията и по-специално върху нейния паричен оборот. ...В период на икономическа стагнация специфичната капиталова структура с определена степен на риск за инвеститорите на капитали може да има фатални последици за съществуването на корпорацията.”* (Трифонов, Т. Финансово управление на корпорацията, Профиздат, С., 1990, с. 70.)

² Ryan, B., J. Hobson. *Management Accounting: A Contemporary Approach*, 1985, p. 281.

³ Добрев, Д. *Учение за отделното стопанство*, Печатница “Х.Г. Данов”, С., 1941.

⁴ Тошев, Г. *Счетоводство и баланс на акционерните дружества*, С., 1942.

⁵ Добрев, Д., цит.съч., с. 163.

⁶ Мухин, А., В. Лихачев. *Особености учета и отчетности международных монополий*, М., 1985, с.64.

⁷ Gestner, P. *Bilanzanalyse*, 1925 (Цитирано по Добрев, Д. *Учение за отделното стопанство*, С., 1941, с. 22]

⁸ Добрев, Д., цит.съч., с.158-159.

вестно още като *ефект на лоста (ливъриджа)*.¹ За УСА се отнася тезата на Я. Соколов за адекватно адаптиране на руската отчетност: **“оптимално съотношение между собствени и привлечени източници... умението да се оптимизира структурата на актива и лоста... – това е майсторството на главния счетоводител.”**² Ясно е дефинирано въпросното “майсторство” и в руската отчетност: въпросът за това съотношение е част от анализа на финансовата устойчивост, като се оценяват източниците на финансиране и динамиката на пропорцията им. Основа на анализа са разните степени на достъпност до източниците, ниво на надеждност, степен на риска и други.³

Първоначално лостът е фиксирана пропорция, за да се открие *как структурирането на пасиви влияе върху стойността им* при фиксирани други елементи, т.е. без промени в инвестирането и потоците от него. Проблемът е, че ако всичко остава неизменно *трябва ли стойността на единицата да се влияе от начина на финансиране?* Този обикновен въпрос е дискуссионен в икономикса. За изясняването му се определят видовете риск (стопански, финансов, общ), а после приложенията на теорията за капиталовата структура, но то е характерно за УСА едва в последните години. Неговото дистанциране от ролята на риска поначало е невъзможно, особено при стратегическото бюджетиране чрез парични потоци от инвестициите. Във финансовия икономикс рискът се изразява от намалението на полезността на тези потоци в сравнение с гарантираните потоци.⁴ Това рефлектира върху бюджетирането на пасивите с изчисляване на настоящата стойност на придобиваните дълготрайни активи с различна степен на риск.⁵

Структурирането на пасивите изисква яснота за: а) разграничаване на дълго- и краткосрочни финансови източници; б) част от инвестирания капитал, осигурявана чрез ръст на привлечения капитал и частта – чрез ръст на собствения капитал (втория въпрос е далеч по-сложен). Пасивната структурира е детерминирана от видовете активи.⁶ При счетоводната й метрика ударението е върху дългосрочните пасиви. Пропорцията им в рамките на общия капитал формира *капиталовата структура*, но въпросът е как, по какъв начин се определя съотношението “собствен – привлечен капитал” – основна тема на УСА. Той не изучава пасивите самоцелно, а чрез *концепцията за единичния доход*. Включването на привлечен капитал в пасивите води до различия в този очакван доход и неговите промени, като ефектът на пасивите върху измерителя може да е значителен, но не и решаващ. Определящо е изменението на стойността на единицата, защото ефектът от нейното управление се измерва чрез пазарната оценка на предприятието. Много са публикациите в икономикса за връзката “капиталова структура – стойност на единицата”. Общото е, че видът на пасивите се разглежда като “*обикновен фактор*”, без да се намалява ролята му за УСА на инвестиции. В икономикса влиянието на видовете пасиви върху стойността се анализира **без** или **със** наличие на подоходно облагане. Смятаме, че за УСА е от значение анализът при данъчно облагане с извършване на допускания.⁷ Чрез тях в УСА най-пълно се откроява

¹ Quintart, J., A. Zisswiller. *Theorie de la Finance*, Paris, 1985.

² Соколов, Я. “Как управлять финансами”, рецензия за книгата на Ю.Бригхем и Л.Гапенски, *Финансовы менеджмент: полный курс*, в 2-х т. (Перевод с англ под ред. В.В.Ковалева, 1977 (120 уч.изд.л.), сп. *Бухгалтерский учет*, кн. 5, 1998.

³ Ковалев, В. В. “Модели анализа и прогнозирования источников финансирования”, сп. *Бухгалтерский учет*, кн. 7, 1995, с. 27.

⁴ Приема се, че в случая е в сила идеята на К.Миркович за *полезностна метрика*.

⁵ Rosenberg, B., Rudd, A. *The Corporate Uses of Beta. The Revolution in Corporate Finance*, N.Y., Basil Blackwell, 1986, p.14-17.

⁶ В икономикса се отговаря чрез изследване на оборотния капитал, като в тази насока Д. Добрев изтъква ролята на принципа за съпоставяне на приходи и разходи. (Добрев, Д. *Систематичен курс по счетоводство*, 1928, с. 301-302.)

⁷ Счетоводният теоретик трябва да пристъпи към изследване на пасивите при много добро познаване на хипотезите на финансовия икономикс за капиталовата структура при *идеални условия без данъци и други “несъвършенства” на пазара*. Допусканията са: а) Предприятието се финансира от собствен капитал - акции, и от привлечен капитал

въздействието на пасивната структура върху стойността: **избраната структура на пасивите в интерес на собствениците е тази, която максимизира стойността на единицата.** Чрез нормативна теза формулираме именно този критерий за оценка на ефекта от детайлното счетоводно изграждане на структурата на обектите на дясната половина на баланса.¹

За да бъде ефективно прилаган нормативно дефинираният критерий, той трябва да се интегрира в стратегическата счетоводна политика с тезите:

а) За открояване на зависимостите в състава на пасивите счетоводното изследване на измененията в собствения и привлечения капитал трябва да има за начало еквивалентните им величини, т.е. тяхната пропорция 50 : 50.

б) Ръководството трябва да утвърди счетоводната стратегия за *максимизиране на стойността, като сбор на собствен капитал, дълго- и краткосрочни пасиви*, изхождайки от целта за максимизация на доходите на собствениците. Така промените в строежа на пасивите ще отговарят на техните интереси до степента, в която нараства стойността на единицата.

По аналогия на икономикса в УСА също дефинираме проблема за *най-добрата пропорция* “собствен – привлечен” капитал. Докато максимизирането на стойността на активите е по микроикономическия критерий “*среден разход = пределен разход*” с продажба на оптималния обем продукти, максимизирането на пасивите изисква определяне на оптималното финансиране (най-добрата пропорция) за постигане на висока печалба. Фактически при максимизацията двете счетоводни проявления на стойността се анализират с различни по същност и използване методи, но с еднаква цел – изпълнение на идентична мисия. Формулирането на обща методологична идея в това отношение е условие, чрез което българският УСА на този етап от развитието му би могъл да реши проблеми по максимизирането на активно и пасивно вълптената стойност. Колебанията ни в тази насока (след отхвърляне на идеята ни за счетоводна оптимизация на активи) се разсеяха след документирано признание (методологична подкрепа) от американски счетоводи: “...български учени работят върху развитие на счетоводна оптимизация на пасивите под влияние на американската теория за капиталовата структура.”² За изпълнението на посочената цел се изясни, че нейното реализиране изисква дългосрочни изследвания, основани на непрекъснато проследяване, съобразяване и прилагане в счетоводната материя на базисните философски идеи, постижения в областта на икономикса – реалния и финансовия икономикс.

Счетоводен анализ на най-добра структура на пасивите с визия за подобряване на отчета за доходите. Идеята за оптимизиране на пасивите в българския УСА все още не е характерна за световната му методология; няма и тенденции да се свързва със счетоводната оптимизация на активите. В съдържанието на трудовете за тази идея в развитите страни не

- корпоративни облигации; б) Не се очаква растеж. Цената на акциите се определя по “модела без ръст на дивиденди”, т.е. отношението “очаквани годишни дивиденди - изисквана норма на дохода от собствен капитал”; в) Цялата печалба се изплаща като дивиденди. Така се конкретизират съответните хипотези за анализа на подробното съдържание на пасивите.

¹ Трифонов, Т. *Счетоводен анализ на фирмата (Управленско счетоводство)*, Част първа, “Сиела”, С., 2001, с. 633-637. (Посочената теза се доказва като се приема: финансирането е само със собствен капитал E , т.е. $V_U = E = X$ лв. при емитирани q акции с цена p лв., т.е. налице са *еднородни пасивите без ливъридж* - V_U ; решава се трансформиране на 50% от собствения капитал E в привлечен капитал L ; изплащат се дивиденди Y лв. на акция, т.е. на обща сума за qY лв.; от протеклите операции през периода инвестициите не се променят. Получават се смесени пасиви V_L , т.е. с *ливъридж*, като се анализират очаквани три ситуации за стойността на предприятието: а) $V_L > V_U$; б) $V_L < V_U$; в) $V_L = V_U$.)

² Резюме на статия на Trifonov, T. “Management Accounting in Bulgaria: a Work in Progress”, in *Cost Management (USA)*, March-April 2005, p. 43.

се разработва анализът на най-добра пропорция между видовете капитал, а само за динамиката на активите. Имат значение аргументите на нормативно приетата стратегия в нашия УСА на оптималните параметри на тази пропорция в пасивите, т.е. да се обоснове философията на новия подход към дисциплината. Това съдейства за реализиране на изискванията към качеството на отчитането – срочност, бързина, оперативност, гъвкавост.¹ Бихме прибавили и *относителната пълнота* на единния УСА на активното и пасивното проявление на стойността.

Икономическата философия обективно се гради по определящите за родния УСА методи на индукция и дедукция. Тъй като в диалектиката има граници на тяхното действие, необходимо е съвместното им прилагане с характеристики на познанието като историческа систематичност и логичност. При анализа на стойността счетоводната мисъл индуктивно се движи от единично към общо, от конкретни към общи абстрактни тези. Индуктивният метод наведе на мисълта, че УСА за най-добро състояние на активите (оптимално ниво на разходи) по микроикономическия критерий за оптимума, да разглеждаме като *частен случай* на възможно счетоводно знание с по-висока степен на общност. Индуктивно се дефинира нормативно заключение за допълнителен счетоводен израз (проява) на теорията за икономическата оптимизация. Счетоводното оптимизиране на динамиката на активите като въплъщение на идеи и методи на тази теория логически предполага дедуктивното съждение за другото нейно въплъщение – счетоводно конструиране на най-добър (оптимален) състав на пасивите. Така извеждането на смисъла на дедукцията за счетоводна метрика на най-добрата пропорция между капиталите пряко се свързва с тезата за вечна балансираност на активното и пасивното въплъщение на стойността. Индуктивното счетоводно мислене е с основа в дългогодишните наблюдения и опити за регулиране на най-доброто приходно-разходно съпоставяне по критериите на микроикономикса с резултат – неокласическия модел за калкулиране по променливи разходи. Абсолютизирането на индукцията за производно знание на определен етап рефлектира в счетоводен емпиризъм за т.нар. *разходен инженеринг*. Оттук по научната дедукция идеята за икономическа оптимизация се свързва със съпътстващия компонент за “*финансов инженеринг*” в рамките на УСА. Или индуктивното и дедуктивното мислене при счетоводното познание на кръгооборота са тясно свързани, както неговия анализ и синтез.

Исторически наследеното знание за връзката “собствен – привлечен капитал”, както и постигнатото през 70-те години счетоводно определяне на най-доброто състояние на активите, логически водят до разработване в българския УСА на паралелно счетоводно изучаване на най-добрите параметри на стойността на активите и пасивите. Понататъшното изучаване предполага знанията да се концептуализират като аргументи за решаване по пътя на дедуктивното мислене на проблема за метод или принцип на двойственото отчитане и метрика на корпоративната стойност.

Понастоящем паралелното изследване на максимизирането на стойността в активна и пасивна форма вече е представено като въвеждащо за българския УСА.² Това е неконвенционална българска отлика в сравнение с подхода в редица европейски и англосаксонски трудове по дисциплината. Тя не е самоцелна, а води до постигане на целта: нормативно изведеният анализ на най-добрите параметри на активното и пасивно проявление на стойността под влияние на икономикса непосредствено да аргументира въпроса за **българския принос за усъвършенстване на счетоводните принципи**. Също в прагматично отношение, по признанието на американски счетоводи, “**целта е да се изгради**

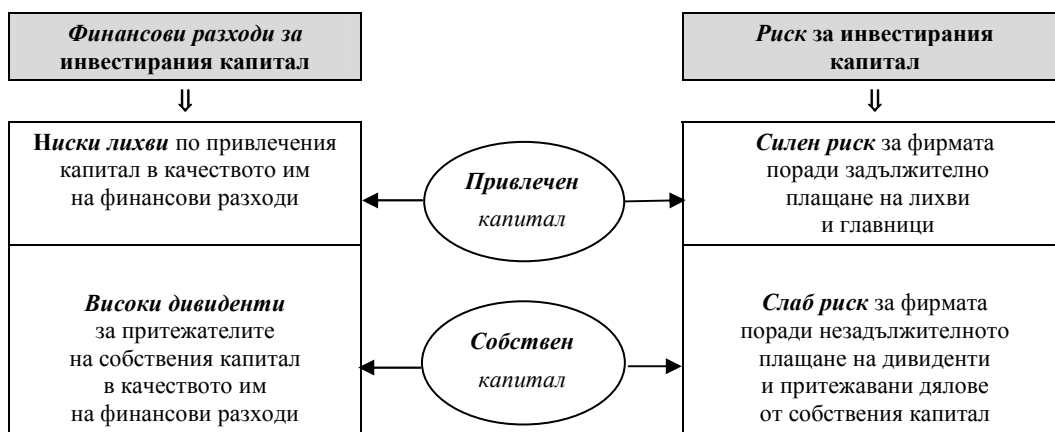
¹ Димитров, М. *Управленски мотиви в счетоводството*, Варна, 1988, с. 88-96.

² Трифонов, Т. *Счетоводна оптимизация на активи и пасиви* (Управленски счетоводен анализ, Част I), ИК “Тракия-М”, С., 2003.

единна теория на счетоводния анализ като грижливо формулирана българска алтернатива на принципите на международното управленско счетоводство...¹, т.е. практическо конструиране на счетоводно-оценъчни методики.

Позитивният УСА на пасивите се свързва с тяхната най-добра структура, съдействаща за максимизиране на стойността. Прави се със съзнанието, че сами по себе си капиталите не генерират печалба, а тя е продукт на използване на дълго- и краткотрайни ресурси в единство с труда. Придобити капитали имат тяхната цена в лицето на финансовите разходи с ефект върху печалбата и максималната стойност. И, както се отбелязва, фундамент на УСА на най-добрата конструкция на пасивите и присъщите им разходи е финансовият икономикс на XX век в разработените му части за същността на капитала във Великобритания и теорията за оптималната структура на капитала в САЩ.²

Нормативната теза за влиянието на най-добрата пасивна структура за стойностно максимизиране се гради по зависимостта между риска за придобити капитали и финансовите разходи за тях. Отново се открояват особеностите на счетоводното изучаване от това във финансовия икономикс. Той изследва връзката *“риск – доход”* в капиталовата структура от гледна точка на инвеститорите с риска за техните инвестиции и очакван доход. УСА на тази зависимост е по принципите за действащо предприятие и приходно-разходно съпоставяне, като се видоизменя във формата *“риск – разходи”*. Причината е, че УСА е за дейността на обособената единица с присъщите ѝ разходи и приходи, а не за получени доходи от инвеститорите.



Фиг. 3

Аналогична е тезата за изследването на риска в УСА в контекста на производствената и финансовата дейност. За обосноваване на философията на счетоводните стандарти в литературата ни се изисква **“осчетоводяване на... евентуални рискове и тяхното управление”**.³ Оперативният (производственият) риск зависи от производствената програма, състава на активи и организация на работата: по-големи дълготрайни активи –

¹ Резюме на статия на Trifonov, T., op.cit.

² При социализма излишните дискусии за и против счетоводен вариант на производствената оптимизация (с усъвършенстване на калкулацията) не обусловиха поначало дори досещането за опцията от изграждане на счетоводен вариант на теорията за финансова оптимизация от икономикса.

³ Абазова, Д. “Актуални проблеми при прилагането на МСС/МСФО за първи път”, сп. *Счетоводство XXI*, бр. 12 (48), 2004, с. 8.

по-големи постоянни разходи (амортизация и поддържане), а оттам и рискът за резултата. Финансовият риск е потребността от периодично плащане на разходи за лихви за привлечен капитал, преди тези за собствен капитал (дивидентите). Особеностите са: а) привлеченият капитал е свързан с ниски финансови разходи (лихва около 15%), но със силен риск, защото е задължително изплащан; б) собственият капитал е с високи финансови разходи (40% дивиденти), но със слаб риск, защото не е задължително да се връща на собствениците (фиг. 3). Задачата е формиране на структура на пасивите, която минимизира общите финансови разходи, неутрализира риска за придобиването им и оптимизира крайния финансов резултат.

Финансовият анализ установява **“разходи и приходи от финансиране с дълг, срещу собствен капитал. Разумно определяме кои фирми да получават относително повече заеми и кои по-малко.”**¹ Оттук и задачите: “разумното определяне” да има счетоводен израз чрез разходите за риска, видовете капитали и други; основно значение за счетоводно изграждане на най-добрата структура на пасивите има предлаганата **усъвършенствана схема по неокласическия синтез** за съпоставяне на приходи и разходи в УСА на XXI век (табл. 1), адаптирана към счетоводното изучаване на зависимостта **“риск – доход”**.

В таблицата позициите от 1 до 5 отразяват счетоводното измерване на зависимостта в производствения сектор, а позициите от 6 до 11 отразяват метриката ѝ във финансовия сектор на предприятието. В сравнение с конвенционалната схема на отчета за доходите по неокласическия анализ в УСА от XX век в нейната подобрена алтернатива е налице: а) пълно обособяване на производствените и финансови разходи; б) изчисляване на допълнителни междинни финансови резултати с аналитично значение. Показателят **“Печалба преди лихви и данъци”** в схемата е със значение за УСА на най-добрия строеж на пасивите, както показателя **“Пределна печалба”** за анализ на най-ефективното използване на активите.

Таблица 1

Отчет за доходите – усъвършенстван модел за най-добра счетоводна метрика на активното и пасивното проявление на стойността
1. Приходи от продажби
2. Себестойност (променливи разходи), в т.ч. преки материални и трудови разходи, <u>променливи непреки производствени разходи</u>
3. Пределна (маржинална) печалба (1 – 2)
4. Постоянни разходи, в т.ч. константни непреки производствени разходи, за продажби и администриране
5. Печалба преди лихви и данъци (3 – 4)
6. Разходи за лихви по привлечен капитал
7. Печалба преди данъци (облагаема печалба) (5 – 6)
<u>8. Разходи за данъци</u>
9. Нетна печалба (7 – 8)
10. Разходи за дивиденти по собствен капитал
11. Неразпределена (капитализирана, реинвестирана) печалба (9 – 10)

¹ Myers, S. “The Search for Optimal Capital Structure”, in *The Revolution of Corporate Finance*, Edited by J. Stern and D. Chew, Blackwell, 1995, p. 183.

Усъвършенстваната неокласическа калкулация е основа за счетоводна конкретизация на тезите на финансов икономикс.¹ Счетоводното конструиране на най-ефективна пасивна структура предшества от строеж на отчет за доходите чрез адаптиране на тези на финансовия икономикс в следните направления:

а) Предприятието може да се финансира с еднородни пасиви, т.е. само със собствен капитал, или със смесени пасиви – собствен капитал, дълго- и краткосрочни пасиви. При смесеното финансиране от значение е *“лостът”*, който по видовете риск е оперативен, финансов и комбиниран.

б) По първата теза на финансовия икономикс сумата на активите, (респ. пасивите) е една и съща, независимо дали се придобиват активи чрез финансиране с еднородни или смесени пасиви, т.е. стойността на фирмата е еднаква без оглед на наличие на лост в пасивите.

в) По втората теза на финансовия икономикс разходите за собствен капитал при смесени пасиви са сбор от разходи за собствен капитал при еднородни пасиви плюс произведението на разликата между разходите за собствен и привлечен капитал и съответния лост в смесените пасиви²:

Разходи за собствен капитал при смесени пасиви

$$= \begin{array}{|c|} \hline \text{Разходи} \\ \text{за собствен} \\ \text{капитал при} \\ \text{еднородни} \\ \text{пасиви} \\ \hline \end{array} + \begin{array}{|c|} \hline \text{Разходи за} \\ \text{собствен капитал} \\ \text{при еднородни} \\ \text{пасиви} \\ \text{(дивиденди)} \\ \hline \end{array} - \begin{array}{|c|} \hline \text{Разходи} \\ \text{за привлечен} \\ \text{капитал} \\ \text{(лихви)} \\ \hline \end{array} \times \begin{array}{|c|} \hline \text{Съотношение} \\ \text{“привлечен :} \\ \text{собствен капитал”} \\ \text{(лост)} \\ \hline \end{array}$$

Във връзка с посочената втора теза показателно е казаното за предназначението на издания *“Бюлетин за управленско счетоводство”* на английския Институт на управленските счетоводители, а именно: *“Използване на разходи за капитал (1988). Помага на управленски счетоводители да се справят с проблеми по ползването на разходи за капитал, осмисляйки оперативното управление за установяването им с представяне на условията при които по разходите за капитал се вземат финансови решения.”*³

г) Произведението “норма на доходно облагане х привлечен капитал” като цяло е *“данъчен щит”* в смисъл, че разходите за лихви по дълго- и краткосрочни задължения се приспадат преди тези за данъците. Образно те *“защитават”* от плащане на по-високи данъци.⁴ Стойността на единицата при смесени пасиви – обект на максимизиране при очакваните най-добри пасиви, е сбора от нейната стойност при еднородни пасиви и данъчен щит. д) Общите финансови разходи са сбор, първо, от произведението на разходите за собствен капитал с дела на собствения капитал в стойността; второ, произведението на

¹ Трифонов, Т. *“Бухгалтерская двойственность в свете экономической оптимизации”*, Вісник Житомирського державного технологічного університету, 3(29), Житомир, 2004, с. 178. (В специализираната статия писахме: *“Ако счетоводителят желае да оптимизира финансирането на предприятието той е длъжен добре да конструира вътрешния отчет за доходите и да познава базисните тези на финансовия икономикс. Последната не е дисциплината “Корпоративни финанси”, която изучават студентите-финансисти, а част от фундаменталния икономикс и следователно има общо методологичен характер.”*)

² УСА съблюдава формулата от финансовия икономикс, както това се прави по критерия за равенството на средните и пределните разходи в микроикономикса.

³ *Statement of Management Accounting*, 4Н “Uses of the Cost of Capital” (1988), Institute of Management Accounting, imanet.org.

⁴ Аналогично при оценката на инвестиции в дълготрайни активи в УСА се говори за *“данъчен щит”* вследствие наисляването на разходите за амортизация на тези активи.

разходите за привлечен капитал с теглото на привлечения капитал в тази стойност (сума на активите, респ. пасивите):

Общи (среднопретеглени) финансови разходи на предприятието

$$= \begin{array}{c} \text{Разходи} \\ \text{за} \\ \text{собствен} \\ \text{капитал} \end{array} \times \begin{array}{c} \text{Тегло на собствен} \\ \text{капитал} \\ \text{в стойността} \\ \text{на предприятието} \end{array} + \begin{array}{c} \text{Разходи} \\ \text{за} \\ \text{привлечен} \\ \text{капитал} \end{array} \times \begin{array}{c} \text{Тегло на} \\ \text{привлечен} \\ \text{капитал} \\ \text{в стойността} \\ \text{на предприятието} \end{array}$$

Нормативно представените тези и адаптиран формулен апарат на икономикса имат значение за теоретизирането на счетоводното установяване на най-добрата пасивна структура.¹ Това е икономическата база на позитивния ни УСА по аналогия на позитивния икономикс, като се изтъква *каква трябва да е* процедурата за строежа на пасивите. От значение са посоченото усъвършенстване на отчета за доходите, методът на финансова критична точка с нейният аналитичен апарат, графики и факторен анализ.

В табл. 2 е представен сравнителен анализ на схемите за съпоставяне на приходи и разходи по: а) класическия икономикс; б) микроикономикса с оптимизиране само на активите по пределния анализ; в) микроикономикса и финансовия икономикс (теорията за капиталова структура) с оптимизиране на активното и пасивното възплъщени на стойността. Различията са при:

1. Преминаване от причинно-следственото деление на преки и непреки разходи при класическата калкулация, към деление по функционални зависимости на променливи и постоянни разходи при неокласическата схема с най-добро състояние на активите; и накрая – делението на прогресивни, пропорционални, дегресивни и постоянни разходи при неокласическата калкулационна схема за установяване на най-доброто състояние на съвкупните активи и пасиви.

Таблица 2

Основни счетоводни схеми за съпоставянето на приходите и разходите		
Схема на отчета за доходи от 50-те години, основана на класическата теория за стойността без оптимизиране на обектите	Предложена схема от 70-те години, основана на неокласическия анализ за оптимизация на активите	Схема от 90-те години основана на неокласическия синтез за оптимизация на активите и пасивите
А	В	С
1. Приходи от продажби 2. Себестойност: а) Производствени разходи Преки разходи: Преки материали Преки трудови разходи Други преки разходи за дейността Непреки разходи б) Непроизводствени разходи Разходи за продажби	1. Приходи от продажби 2. Себестойност: (Променливи разходи): Преки материали Преки трудови разходи Променливи непреки Променливи разходи за продажби и управление (администриране) 3. Пределна печалба 4. Постоянни разходи:	1. Приходи от продажби 2. Себестойност: а) Прогресивни разходи б) Пропорционални разходи: Преки материали Преки трудови разходи Пропорционални непреки производствени разходи в) Дегресивни разходи 3. Пределна печалба (1–2) 4. Постоянни разходи:

¹ Трифонов, Т. *Счетоводна оптимизация на активи и пасиви*, Тракия-М, С., 2003, с. 347 – 441 (Раздел 2 “Управленски счетоводен анализ на пасивното проявление на стойността в условията на финансовата оптимизация”).

Финансови разходи (изплатени лихви и други) Разходи за управление (администриране) 3. Счетоводна печалба преди данъци (1 – 2) 4. Разходи за данъци 5. Нетна печалба (3 – 4)	Постоянни непреки производствени разходи Разходи за продажби и управление Финансови разходи 5. Счетоводна печалба преди данъци (3 – 4) 6. Разходи за данъци 7. Нетна печалба (5 – 6)	Постоянни непреки производствени разходи Разходи за продажби и уп- равление (администриране) 5. Печалба преди лихви и данъци (3 – 4) 6. Финансови разходи (лихви) 7. Печалба преди данъци (5–6) 8. Разходи за данъци 9. Нетна печалба (7 – 8)
---	---	---

2. Обособяване на финансовите разходи (основно лихви) като елемент на неокласическите схеми с открояване на възможностите за определяне на най-доброто състояние на активите и структура на пасивите на пасивите;

3. Разкриване ролята на пределната печалба за оптимизиране на активи с установяване на пределни разходи, отговарящи на двойствените оценки.

4. Открояване аналитичната роля на печалбата преди лихви и данъци за постигане на най-добрата структурата на пасивите в баланса.

С различията се аргументира нормативната теза в европейската школа за дефиниране на принцип на двойствено отразяване. Въпросът е за адаптираното счетоводно измерване на базисните формули от финансовия икономикс за данъчно облагаема единица с установяване на показатели за:

- стойност (сума на активите, инвестиран капитал) на предприятието V
- разходи за собствен капитал k_E
- общи (среднопретеглени) финансови разходи $WAF C$ на предприятието

Показателите се определят при финансиране с: еднородни пасиви или без ливъридж, отбелязани с индекс ($_u$); смесени пасиви или с ливъридж, отбелязани с индекс ($_l$), както е представено в табл. 3.¹

Таблица 3

Данъчно облагаемо предприятие, финансирано със:		
	еднородни пасиви	смесени пасиви
1. Стойност на предприятието	$V_u = APIT(1 - T) : k_E^u$	$V_l = APIT(1 - T) : k_E^u + L(T)$
2. Разходи за собствен капитал	$k_E^u = APIT(1 - T) : E_u$	$k_E^l = k_E^u + (k_E^u - i)L/E_l$
3. Общи финансови разходи	$WAF C = k_E^u$	$WAF C = (k_E^l \times E_l/V_l) + (i \times L/V_L)$

като $APIT$ – Печалба преди лихви и данъци; L – Привлечен капитал; T – Норма (%) на корпоративното подоходно облагане; Произведението L/T – Данъчен щит; Отношението L/E_l – Финансов лост (ливъридж); Отношението E_l/V_l – Тегло (дял) на собствения капитал в стойността (сумата на активите) на предприятието; Отношението L/V_l – Тегло (дял) на привлечения капитал в стойността (инвестиран капитал) на предприятието.

Проучванията за тези формули са с ефект: всички изходни показатели в табл. 3 се съдържат в неокласическата калкулация – маржиналният анализ, обуславящ определяне на най-доброто състояние; теорията за капитала, обуславяща най-добрата структура на пасивите (колона “С”, табл. 3). Поставяме ударение на факта, че УСА за разлика от финансовия анализ не разглежда синтезирано привлечения капитал. Затова само величините на

¹ За УСА не са от интерес посочените показатели за данъчно необлагаемо предприятие.

собствения капитал E и на привлечения капитал L се вземат от съответния счетоводен баланс, където втория вид капитал е представен като единство на дълго- и краткосрочни пасиви. Оттук за целите на УСА показателите в табл. 3 при смесени пасиви ще имат вида:

1. Стойност на предприятието: $V_1 = APIT(1 - T) : k_E^u + L_{LT}(T) + L_{ST}(T)$
2. Разходи за собствен капитал: $k_E^l = k_E^u + (k_E^u - i)(L_{LT}/E_l + L_{ST}/E_l)$
3. Общи финансови разходи: $WAFC = (k_E^l \times E_l/V_1) + [(i \times L_{LT}/V_L) + (i \times L_{ST}/V_L)]$

като L_{LT} – дългосрочни пасиви; L_{ST} – краткосрочни пасиви.

По тези подробни формули (с опция за още по-голяма детайлизация) за трите вида показатели при смесени пасиви е възможен реален факторен анализ по метода на верижното заместване. УСА през независимия период винаги е фокусиран върху изследване влиянието на факториални показатели върху резултативен показател, докато финансовият анализ преимуществено е по явлението “стойност на парите във времето”.

4. АНАЛИЗЪТ НА СЪОТНОШЕНИЕТО “ПРИВЛЕЧЕН – СОБСТВЕН” КАПИТАЛ И ОБУСЛОВЕНИ ОТ НЕГО АСПЕКТИ НА СЧЕТОВОДНАТА ДВОЙСТВЕНОСТ

Зависимостта “печалба преди лихви и данъци – доход на капиталов дял” и рутинните счетоводни измерители. Успешното счетоводно комбиниране на консервативния собствен и прогресивния привлечен капитал (по думи на Д.Добрев) отговаря на критерия за максимизация на стойността. Въпросът е не е ли по-правилно да се дефинира, че интересите на собствениците изискват да се максимизира само тяхната част от стойността. Отговорът е свързан с интегриране на теорията за лоста в УСА с ролята ѝ за максимизиране на собствения капитал. По логическия подход се акцентира върху устойчивите зависимости, което намира израз в открояване в неокласическата калкулация на връзката “*Печалба преди лихви и данъци APIT – Доход на дял YPS*”, т.е. най-напред се определя печалбата $APIT$ и по нея дохода на капиталов дял YPS (акция) по позната схема. Неизменна е целта за изучаване на предпочитаното финансиране – чрез автофинансиране или комбинирано с финансов дълг.

От интерес е изучаването на промените в дохода на капиталов дял YPS при *различни нива* на печалбата $APIT$. Връзка между печалбата $APIT$ и единичния доход YPS обаче няма, както е при изследването на разходите спрямо обема. В крайна сметка се изчислява печалба $APIT$, която води до *еднакъв* доход на капиталов дял YPS при финансиране с която и да е структура на пасивите.¹ Вариантното счетоводно изучаване на връзката “печалба $APIT$ – доход YPS ” по същата връзка в икономикса (с отчитане на факторите – стойност на единицата и риск за инвестиране) е опция за нейното използване. Признават се достойнствата на традиционния УСА на връзката “печалба $APIT$ – доход YPS ” в смисъл, че “**въпреки игнориране на риска и стойността на единицата, осигурява информация за влиянието на налични алтернативни програми за финансиране върху дохода на една акция...**”² Не се посочва конкретната полза от отчетната “определена информация” за решения, но тя произтича от подробното краткосрочно изучаване във финансовото счетоводство на зависимостта по принципа на независимите периоди. Доходът на капиталов дял YPS е важен измерител за доходността. Изучаването му в икономикса не изключва традиционните показатели за разбиране връзката между методите на финансовия икономикс за оптимизация на капита-

¹ Трифонов, Т. и други *Корпоративни финанси*, “Тракия-М”, С., 1999, с. 555.

² Pinches, G. *Essentials of Financial Management*, Third Edition, Harper & Row, 1990, p. 421.

ла и класическите методи за анализ, синтезирани в известната от началото на XX век “система Дюпон”.

Историческите проучвания показват, че изчисляването на показатели за структурата на пасивите е характерно за меркантилната школа. В счетоводството се срещат под наименованията “*съотношения за управление на привлечения капитал*” или “*съотношения на покритието*”. Структурата на пасивите е отношението между привлечен и собствен капитал, които може хармонично да се съгласуват в интерес на ефективността, но и да се изключват. Целта на използването на капиталите е една и съща, като Д. Добрев пише: **“чрез чуждия капитал се допълва и повишава продуктивната сила на имуществения състав; че, най-после, и двата вида капитали са еднакво дейни източници на придобивъ.”**¹ Целта е да нарасне стойността на единицата зависи от най-добрата пропорция между капиталите, което е въпрос със значителна давност в счетоводството ни. Изучавани са ролята и границите на приложение на дълго- и краткосрочни пасиви. През 40-те години във връзка с “*границите на придобивното използване на чуждия капитал*” се цитират немски автори, според които трябва да се изхожда както от “*съотношение между собствения и чуждия капитали, от гледище на изискуемост на последния, тъй и от базата на едно съотношение въ имуществения състав, от гледище на неговата ликвидност.*”² Според Д.Добрев не е рационално при анализа да се подхожда едностранчиво само от едно или друго съотношение. Причината е, че критерият за определяне границите на ползуване чуждия капитал ще бъде непълен: **“Като меродавно начало трябва да ни служи правилото: колкото по-малък е размерът на чуждия капитал, въ съотношение съ собствения капитал, на толкова по-сигурна основа ще бъде поставено стопанството.”**³ Авторът обаче не изпада в утилитарност и допълва, че правилото за размера на чуждия капитал трябва е само като “меродавно начало” при анализа. Върху него оказват корективни действия състава на активите, обрращаемостта на благата и доходността към общите активи. Въпросът е за ролята на заемния капитал с положително влияние за интензифициране на дейността и ползването на собствения капитал. Българските счетоводи са изследвали пасивите от гледна точка на разходите за финансирането и неизбежния му риск в съответствие с адекватните тези в германското национал-икономическо учение. За разходите за собствен и привлечен капитал се констатира, че плащаните лихви върху придобития чужд капитал утежняват стопанската активност, **“докато олихвяването на собствения капитал е променлива величина и въ зависимост от придобивния резултат, който определя една по-висока или по-ниска рента на капитала...”**⁴ В съвременния УСА не е прието да се говори за олихвяване на собствения капитал, а се касае за темпа на неговия ръст със заделената част от печалбата (придобивния резултат). Пресилени са обаче някои икономически изводи, например, че привлечения капитал “*действува подбuditелно.. към една постоянна и засилваща се функционална интензивност*”. Изследванията показват, че това действие не е постоянно, а още по-малко все в посока на ускоряваща се интензификация. Не се възприема едностранно и сложната постановка, че **“използването само на собствен капитал.. предразполага към стопанска отпуснатост.. представлява консервативния елементъ въ предприятието, докато чуждият капитал е оня прогресивен факторъ”**⁵ подтикващ към активност. Формално задължителните плащания (разходи) по привлечен капитал и влиянието на конкурентните цени стимулират към по-голяма възвращаемост. Но не е полезно да се акцентира върху прогресивния характер на този капитал и неговите “лихвени тяжести”. Съобразяването с дихотомията “*доходност – риск*” изисква предварително изучаване на външното финансиране: преценка на ефекта и разходите за видовете кредити – банков, облигационен, търговски. Да се отчита ролята на всички разходи за привлечения капитал (а не само на изплащаните лихви) чрез съотношението “*Кредитни разноси : Кредитен капитал*”. Изчислението на разходите за финансиране (лихви, дивиденди) и по-нататък установяване на “*общата коштуемост на капитала*” изисква свързването им с пропорцията “*привлечен : собствен капитал*”. При това в счетоводните източници до 1944 г. не се имат предвид платените дивиденди, а *лихвите по собствения капитал*, макар

¹ Добрев, Д. *Учение за отделното стопанство*, С., 1941, с.163.

² Gestner, P. *Bilanzanalyse*, 1925 (Цитирано по Добрев, Д. *Учение за отделното стопанство*, С., 1941., с.22.)

³ Добрев, Д., пак там.

⁴ Добрев, Д., цит.съч., с.160.

⁵ Добрев, Д., пак там.

да се казва, че са трудно определяна величина. Идеята е, че собствения капитал през определено време стои безлихвен, а това е свързано със загуби.¹ Или пропуснатите приходи от неолихвяване на неангажирания собствен капитал през периода са потенциални загуби. При това "общата костуемост на капитала" зависи от капиталовия лост. Тя расте при увеличение дела на видовете заеми, съпроводено с намаление или слабо увеличение на приходите. Други фактори са времетраенето на получения заем и скоростта на обращение на капитала. Интересно е определението за ликвидността в предвоенното ни счетоводство: тя е отношението "покритие : нужди", например между притежавани пари и потребността от тях. Разграничените ликвидности са: балансова (реализуеми имуществени форми : краткосрочно изискван дълг), стопанска, номинална, ефективна. Изводът е: "Свойството ликвидност е тъждествено на свойството платежеспособност, когато то се схваща като.. съотношение между степен на ликвидност на имуществените части и степен на изискуемост на задълженията."²

Може да се каже, че съвременното схващане за счетоводните измерители на зависимостите в пасивите не е отбелязало особен прогрес вековната меркантилна школа. Разграничават се показатели на дълго- и краткосрочно финансово състояние. Метриката на връзката между видовете пасиви е дългосрочната платежеспособност и потенциала да се генерират и придобиват капитали. В литературата изчисляването на измерителите е почти идентично, но наименованията им често са объркващи. Финансисти отбелязват, че за усложняване на нещата "различните автори.. влагат различен смисъл в понятието за коефициент на задлъжнялост. Някои имат предвид коефициент на общата, други само коефициент на дългосрочната задлъжнялост.. или просто замъгляват какво искат да кажат."³ Правилно да се различават две групи относителни измерители за пасивите:

I. Пряко измерващи собствеността и финансовата задлъжнялост:

1. *Собствен капитал : Инвестиран капитал*, отношение известно като *коефициент на автономност*. Измерва частта от активи, осигурена от инвестициите на собствениците.

2. *Инвестиран капитал : Собствен капитал*, отношение известно като *мултипликатор на собствения капитал*⁴ или *коефициент на задлъжнялостта*.

3. *Привлечен капитал : Инвестиран капитал*, известно като *степен на капиталовия лост*. Измерва частта от акумулираните активи, осигурена чрез външни капитали.

4. *Привлечен капитал : Собствен капитал*, отношение известно като *коефициент на капиталовите ресурси*. Измерва връзката между осигурените ресурси от външни кредитори и собственици. Високата норма на финансова задлъжнялост означава финансиране главно с чужди капитали, а ниската – със собствени. Това съотношение трябва най-широко да се използва в сравнение с останалите, защото е с пряко разбиране на зависимостта между дълг и собствен капитал. Ролята му дали е голяма или малко, или изобщо го няма, се преценява чрез оценка за влиянието на структурата на пасивите. Тя пък се определя от финансовите разходи за видовете пасиви, видовете лост и ролята им за изграждането на пасивите. Те се разглеждат по-долу, като тясно свързани с тяхното счетоводно измерване.

5. *Дългосрочни пасиви : Постоянен капитал*. Този измерител е характерен главно за финансовия анализ, като постоянния капитал включва собствения капитал и дългосрочните пасиви. За измерителя и определени противоречия по разбирането на коефициента на задлъжнялостта се казва: "Финансистите са по-силно заинтересовани от дългосрочна задлъжнялост в сравнение с краткосрочната." Причината е в променливия характер на краткосрочните пасиви, и резултиращия оборотен капитал. Така вземанията могат да са повече отражение на производствената дейност, отколкото на политиката по управление на финансовите задължения. Поначало за финансовия анализ е характерно концентрирането не върху общата сума на активите, а върху сбора на дългосрочните пасиви и собствения капитал, понякога определяни като "обща капитализация на предприятието."⁵

II. Частично измерващи собствеността и дълга: Това са добре познатите измерители в меркантилната (счетоводната) школа за оценка на краткосрочното финансово състояние, образувани от съпоставяне на разни абсолютни измерители с тези за пасивите.

¹ Gestner, P., цит.съч., с. 31.

² Добрев, Д., цит.съч., с.326.

³ Ross, S., R. Westerfield, B. Jordan. *Fundamentals of Corporate Finance*, McGraw-Hill, 1998, p. 59.

⁴ Jaffe, J., S. Ross, R. Westerfield, *Corporate Finance*, 2nd ed., Irwin, 1990, p. 241.

⁵ Ross, S., R. Westerfield, B. Jordan, *ibidem*.

Измежду тях *капиталовият лост* е изходен измерител за пасивната структура, чиято теория за българския УСА е сравнително нова. В международния УСА се отчита важността на въпроса, но се признават “белите петна” в него с дискусии за предимствата му. Във финансовия анализ се отбелязва, че “**избора на пропорция между дълг и собствено финансиране породи големи противоречия.**”¹ Вследствие на това определено се констатира, че “**решението за капиталовия лост е несъмнено: за фирмата няма предимство при избора на съотношение от вида “привлечен – собствен капитал” вместо друго.**”² В случая се има предвид степента на развитие на теорията за оптимална капиталова структура, което води до адекватния ѝ ефект върху методологията на счетоводното бюджетиране в УСА. Конкретизира се ефектът от четирите теореми за оптимизация на капиталовата структура с крайната констатация, че дългосрочно няма изгода или неизгода от финансиране с еднородни или смесени пасиви. Идеята за лоста изхожда от алегоричното разглеждане на привлечения и собствения капитал като две зацепени зъбни колела на скоростен механизъм, които при свързаното въртене осигуряват движението на финансовата “машина” на предприятието.³

Принцип на двойствеността по критичната връзка “печалба преди лихви и данъци – доход на капиталов дял”. УСА на пасивите е по икономически променливи и хипотези с очакване да влияят на рационалното ползване на капиталите. При търсене на най-добрата им структура финансите анализират *чувствителност* на резултатите (нетна настояща стойност *NPV*, вътрешна норма на дохода *IRR*) от промяна на входящи променливи и *критичната точка*.⁴ Влиянието на факторите върху тези резултати се определя, ако промените им надхвърлят техните прогнозни нива, т.е. доколко има спад на входящи потоци преди инвестицията да е губеща. УСА се извършва освен при най-добро състояние на активите и по финансовата критична точка с нейния факторен анализ – слабо известна у нас. Прилагането ѝ в развитите страни не е по-добро, въпреки че широко се ползва в УСА за изследването на разходи, бюджетиране на печалба, решения за обема, цените, но “**изведените ѝ приложения не се ползват от професионални счетоводители.**”⁵ В процеса на сходни изследвания се констатира счетоводните проблеми: а) за равенството (критерия) в критичната точка и познавателната роля на нейните елементи; б) за видовете измерители на капиталовия лост (ливъридж); в) за изчисляване на финансова критична точка по еквивалентни потоци; г) за открояване на двойствените аспекти на финансовата критична точка и лостовите като аргумент за принципа на двойствеността. Критерият за **финансовото критично отношение** се изразява от равенство на измерителите във финансовата критична точка. Проблемът е за влиянието на еднородните и смесените пасиви върху обобщаващия измерител “*доход на капиталов дял YPS*” при различни икономически състояния (криза, рецесия, оживление, подем). Предлагаият модел на анализа при усъвършенствана авторова неокласическа схема на отчета за доходите е даден в табл. 4.⁶

Таблица 4

¹ Edwards, J. “Gearing”, *The New Palgrave, Finance*, ed. by J.Eatwell, W.W.Norton, 1989, p. 159.

² Edwards, J., *ibidem*.

³ Тяхната различна пропорция (т.е. различни големини на зацепените зъбни колела - видовете капитал) оказва влияние върху цялостния оборот на стойността на предприятието.

⁴ Трифонов, Т. и други. *Корпоративни финанси*, “Тракия-М”, С., 1999, с. 342 – 345.

⁵ Barfield, J., C. Raiborn, M. Kinney. *Cost Accounting. Traditions and Innovation*, 2 ed., West Publishing Company, 1994, с. 343.

⁶ За подробно представената и цифрово илюстрирана методика за установяване на финансовата критична точка при изследване структурата на пасивите виж Трифонов, Т. *Счетоводна оптимизация на активи и пасиви*, “Тракия-М”, С., 2003, с. 383-481 (Част 5 “Счетоводен анализ на критичните съотношения във финансовата дейност на фирмата”).

Еднородна структура на пасивите по отчет, т.е. без лост (ливъридж)		
Измерители	Криза	Подем
1. Доходност към инвестиран капитал ROA (%)	0	z%
2. Инвестиран капитал (E + L)	V_U	V_U
3. Собствен капитал E	E_U (= V_U)	E_U (= V_U)
4. Счетоводна печалба APIT (1 × 2)	0	V_U × z (= zE_U)
5. Брой на капиталовите дялове	q_U	q_U
6. Доход (загуба) на един дял YPS , лв. (4 : 5)	0	zE_U : q_U
Финансов резултат:	Нулев	доход
Смесена структура на пасивите по бюджет, т.е. с лост (ливъридж)		
Измерители	Криза	Подем
1. Доходност към инвестиран капитал ROA (%)	0	z%
2. Инвестиран капитал (E + L)	V_L	V_L
3. Собствен капитал E	E_L (V_L/2)	E_L (V_L/2)
4. Привлечен капитал L	L (V_L/2)	L (V_L/2)
5. Счетоводна печалба APIT (1 × 2)	0	zV_L
6. Лихви по привлечен капитал (т. 4 × r _L)	r_LL	r_LL
7. Нетна печалба AP (5 – 6)	-r_LL	zV_L – r_LL
8. Брой на капиталовите дялове	q_L (= q_U/2)	q_L (= q_U/2)
9. Доход (загуба) на един дял YPS , лв. (7 : 8)	(-2r_LL)/q_L	[2(zV_L – r_LL)]/q_L
Финансов резултат:	Загуба	Доход

Дефинира се, че *ефектът на лоста върху дохода на дял YPS е в зависимост от резултата*, но няма отговор на въпроса за индиферентността на този доход към пасивната структура като част от счетоводната политика. Ето защо в УСА финансовата критична точка трябва да се изследва, като опосредствител на връзката “Печалба преди лихви и данъци APIT – Доход на дял YPS” при еднородни и смесени пасиви. Характерно за нея е, че доходът на дял YPS не е функция на структурата на пасивите. В УСА трябва да се търси и доказва равенството на доходността към собствен капитал при еднородни пасиви¹ и нормата на лихва по привлечения капитал при смесени пасиви², а именно:

$$\begin{aligned} \text{Доходност към собствен капитал} &= \text{Лихва по привлечен капитал} \\ &= \frac{\text{Доходност към активите} \times \text{Стойност при еднородни пасиви}}{\text{Собствен капитал}} \end{aligned}$$

Таблица 4

Измерители	Структура на пасивите		
	Еднородни		Смесени, с 50% лост
1. Доходност към инвестиран капитал ROA	z%	=	z%
2. Инвестиран капитал (E + L)	V_U	=	V_L
3. Собствен капитал E	E_U (=V_U)	≠	E_L (V_L/2)
4. Привлечен капитал L	-		L (V_L/2)
5. Печалба APIT (1 × 2)	zV_U	=	zV_L

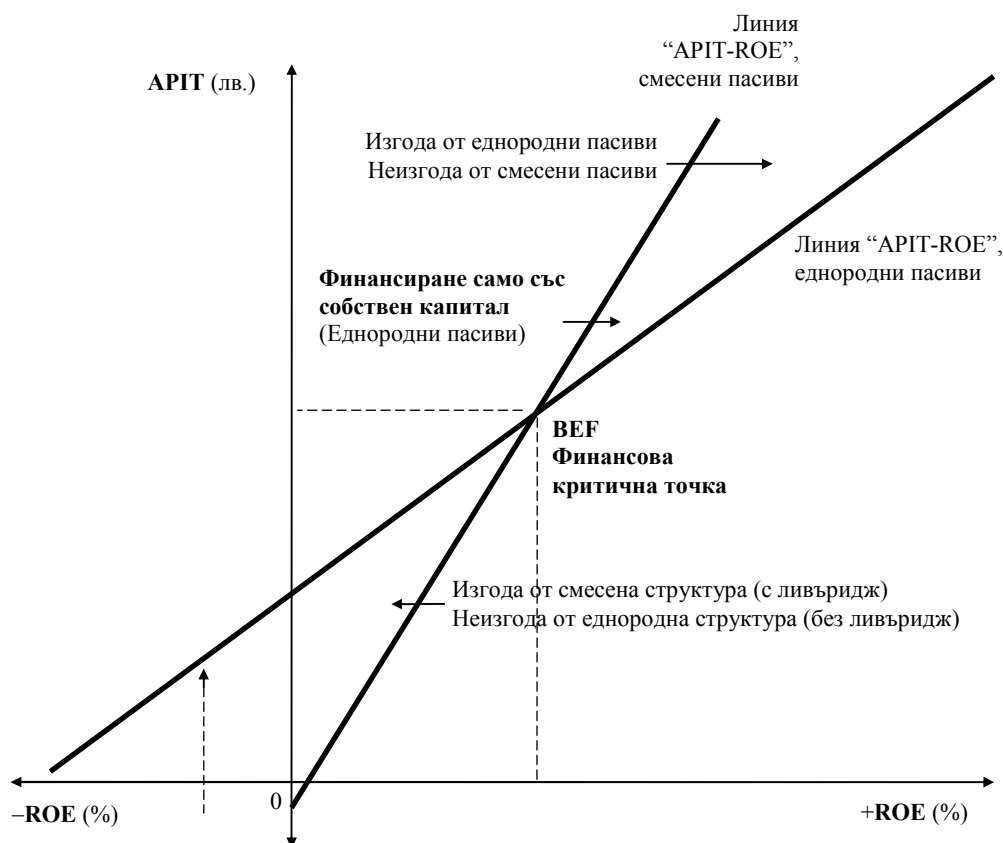
¹ Или $ROE = zV_U : E_U$ (табл. 4.1, ред 8)

² Или $r_L = zV_U : E_U$

6. Лихви по привлечен капитал (т. 4 $\times$ r_L)	-		$r_L L$
7. Нетна печалба AP (5 – 6)	$zV_U (= zE_U)$	$\neq$	$zV_L - r_L L$
8. Доходност към собствен капитал ROE , (7 : 3)	zV_U/E_U	$=$	$(zV_L - r_L L)/E_L$
9. Брой на капиталовите дялове	q_U	$\neq$	$q_L (= q_U/2)$
10. Доход (загуба) на един дял YPS , лв, (8 : 9)	zV_U/q_U	$=$	$(zV_L - r_L L)/q_L$

На ред 5 в табл. 4 е посочено постигане на еднаква печалба преди лихви и данъци при двата вида пасиви ($zV_U = zV_L$). Това рефлектира върху равенството на дохода на капиталов дял (табл. 4, р.10) при различните структури на пасивите: $zV_U/q_U = (zV_L - r_L L)/q_L$.

Конвенционалната графика на връзката „печалба $APIT$ – Доход на един дял YPS ” при двата вида пасиви е дадена в литературата.¹ На фиг. 4 представяме авторов вариант на тази графика с по-различно познавателно значение с извода: при смесени пасиви всеки ръст на печалба $APIT$ отвъд финансовата критична точка води до по-голям доход на капиталов дял YPS в сравнение с еднородните пасиви; обратно, всеки спад на тази печалба под финансовата критична точка води до по-малък доход на капиталов дял в сравнение с еднородните пасиви (т.е. финансирането само със собствен капитал).



¹ Трифонов, Т. *Счетоводна оптимизация на активи и пасиви*, „Тракия-М”, С., 2003, с. 391-402.

Финансиране със собствени привлечен капитал

(Линията е по-стръмна при голям привлечения капитал, белег за по-силен риск за собствениците на предприятието)

Фиг. 4

М. Димитров разработва **специфичен математически модел** на финансовата критична точка, както следва: при смесени пасиви с инвестиран капитал **C** (= собствен капитал **E** (*Equity*) + *привлечен капитал* **L** (*Liabilities*)) се въвеждат: **C_{k1}** – собствен капитал при смесени пасиви и **C_{k2}** – привлечен капитал. Изчисляват се коефициентите на двата вида капитали при смесената структура на пасивното проявление на стойността:

$$k_1 = C_{k1} / C \quad \text{и} \quad k_2 = C_{k2} / C$$

като

$$k_1 + k_2 = 1$$

При однородни пасиви с инвестиран капитал **C = C_{k1}** [= собствен капитал **E** (*Equity*)] нетната печалба за разпределение ще бъде: **APIT(1 - t)**, откъдето доходността към *собствен* (= инвестиран) капитал **ROE** е:

$$ROE = [APIT(1 - t)] : C$$

като **t** – норма (процент) на данъчното облагане.

При смесени пасиви, когато **C_{k1} + C_{k2} = C** нетната печалба за разпределение като дивиденди и капитализирана печалба е:

$$APIT - (C_{k2} \times i) - [APIT - (C_{k2} \times i)]t$$

Оттук доходността към *собствен* капитал **ROE** при смесени пасиви е:

$$ROE = \{APIT - (C_{k2} \times i) - [APIT - (C_{k2} \times i)]t\} : C_{k1} \\ = [APIT - (C_{k2} \times i) - (APIT \times t) + (C_{k2} \times i \times t)] : C_{k1}$$

Във финансовата критична точка счетоводната печалба **APIT** и доходността към *собствения* капитал **ROE** е една и съща величина (норма, различна от нула) независимо от изградената структура на пасивите – дали са однородни или смесени. Оттук се търси величината на **APIT**, при която нормите (коефициентите) на доходност към собствен капитал **ROE** при двата вида структури на пасивите са равни, като се получава:

$$[APIT(1 - t)] : C = [APIT(1 - t) - iC_{k2}(1 - t)] : C_{k1}$$

Оттук следва:

$$(C_{k1} : C)APIT(1 - t) = APIT(1 - t) - iC_{k2}(1 - t)$$

Заместват се израза **(C_{k1} : C)** с **k₁** и величината **C_{k2}** с израза **(k₂ x C)**, като се получава израза:

$$k_1 \times APIT(1 - t) = APIT(1 - t) - (i \times k_2 \times C)(1 - t)$$

в който се съкращава израза $(1 - t)$, а величината k_2 се заменя с нейната равна $(1 - k_1)$:

$$\begin{aligned} (i \times k_2 \times C) &= APIT - k_1 \times APIT \\ i \times C \times (1 - k_1) &= APIT (1 - k_1) \\ i \times C &= APIT \quad \text{или} \quad i = APIT : C \end{aligned}$$

Следователно условието за финансовата критична точка е равенството на разходите за привлечен капитал и доходността към инвестиция капитал.

Установяването на видовете лост е по разбирането, че лостът като отношение е познат още на предвоенните ни счетоводи. Те не са го изучили изцяло и, което е по-важно, като произведен на неокласическата калкулация поради непознаване на англосаксонския неокласически синтез, а са се придържали към европейската счетоводна школа. Тъй като вече са обосновани, за *производствения* (оперативен) лост *OL* и *финансовия* лост *FL* се посочват следните особености: а) Оперативният лост касае най-доброто използване на активите при пренасяне на стойността им като разходи и генериране на приходи; б) Финансовият лост изразява най-добрата структура на пасивите; в) Оперативният лост се определя по печалбата *APIT*, а финансовият лост – по дохода на капиталов дял *YPS*. Лостовете зависят от съпоставителната схема по неокласическия синтез, като оперативният лост е характерен за предприятия със значителни постоянни разходи (особено за амортизация и поддържане), но не и изцяло променливи спрямо обема, което в отчетната практика едва ли е възможно. Или той ще е характерен за единици с крупни дълготрайни активи. Ще показва *изменението на печалбата APIT под влияние на промените в обема* на дейността. Големият дял на постоянните разходи при промени в обема изменя печалбата *APIT*. Формулите са:

а) При използване на абсолютните суми на изходните измерители:

$$OL = \frac{\text{Приходи от продажби} - \text{Променливи разходи}}{\text{Печалба APIT}} = \frac{\text{Пределна печалба}}{\text{Счетоводна печалба APIT}}$$

б) При използване на относителните величини на измерителите:

$$OL = \frac{\text{Изменение на печалба APIT (\%)}}{\text{Изменение на приходи (\%)}}$$

Ръстът на приходите намалява оперативния лост, респ. увеличава вариацията на печалбата *APIT*. При значителни постоянни разходи лостът показва, че промените в тази печалба са по-силни от тези на приходите. Финансовият лост е отношението на *изменението на дохода на един капиталов дял спрямо изменението на печалбата APIT* с формулите:

* отношение на сумите при базисна счетоводна печалба *APIT*:

$$FL = \frac{\text{Счетоводна печалба преди лихви и данъци}}{\text{Счетоводна печалба преди лихви и данъци} - \text{Лихви}}$$

* отношение на процентни изменения на съпоставяните категории:

$$FL = \frac{\text{Изменение на дохода на капиталов дял}}{\text{Изменение на счетоводната печалба преди лихви и данъци}}$$

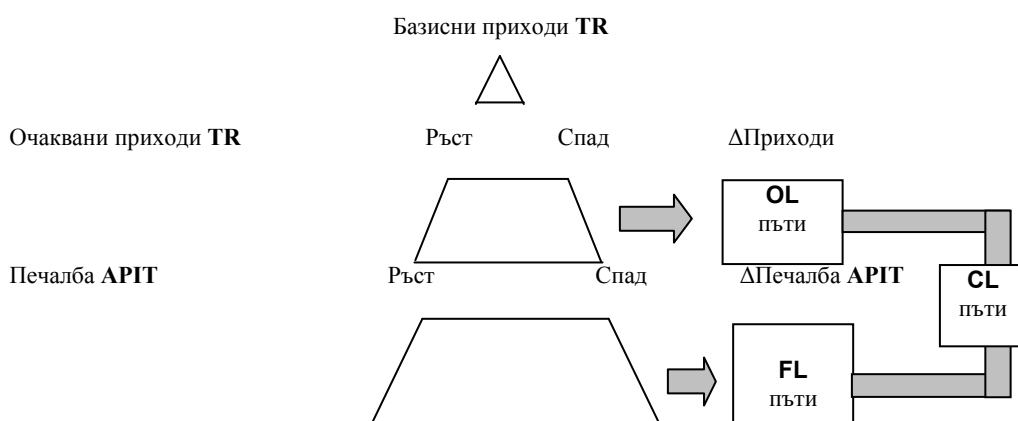
Особеностите са: докато оперативният лост води малки изменения в обема да имат значителен ефект върху печалбата *APIT*, финансовият лост обуславя подобни изменения да имат значително влияние върху дохода на капиталов дял. Съчетаването на оперативен и финансов лост в *общ (комбиниран)* лост обуславя малки изменения в обема да имат силно влияние върху дохода на капиталов дял (табл. 5). Вярно е признанието, че **“учудващ контраст между теория и практика доведе до много критики към хипотезите в теорията за начините, по които действа капиталовият лост... детерминантите на решението за лоста и неговото значение не са напълно изяснени.”**¹

Таблица 5

Видове лостове		Изменения в:		Влияние върху:
Производствен лост в активите, OL	⇒	Обем (приходи от) на продажбите	⇒	Счетоводна печалба, <i>APIT</i>
Финансов лост в пасивите, FL	⇒	Счетоводна печалба, <i>APIT</i>	⇒	Доход на един капиталов дял, <i>YPS</i>
Общ (комбиниран) лост за единицата, CL	⇒	Обем на (приходи от) продажбите	⇒	Доход на един капиталов дял, <i>YPS</i>

На фиг. 5 е представена авторовата идея за важната за УСА връзка между производствен и финансов лост при изследване стойността. Нейното интерпретиране пред счетоводи и практики показва, че графически приетата “триъгълна форма” на анализа е разбираема. Триъгълникът изразява ръста на вариацията в обема на продажби (приходи) и тяхното влияние върху печалбата *APIT* и дохода на капиталов дял *YPS*, когато в производствената и финансова сфера на единицата има константни разходи. Отчетените приходи и видове разходи при анализа са неизменни, което осигурява реализирането на отчетната печалбата преди лихви и данъци.

Онагледени са връзките в модела за определяне на: а) оперативния лост – породен от постоянните *производствени* разходи; б) финансовия лост – породен от постоянните *финансови* разходи; в) комбинирането на двата лоста в общ лост за единицата. Потенциалните колебания на дохода на капиталов дял при промени в приходите се дължат на съчетание от оперативен и финансов лост в активно-пасивното проявление на стойността на икономическата единица.



¹ Edwards, J. "Gearing", *The New Palgrave, Finance*, ed. by Eatwell, J., W.W.Norton, 1989, p. 159.

Доход YPS

Ръст

Спад ΔДоход YPS

Фиг. 5

По отношение на **финансова критична точка по парични потоци**: доскоро се смяташе, че нейното определяне е типично за установяваните потоци по момента на парично признаване. Макар за счетоводството да е характерен моментът на парично възникване, консолидираният отчет за потоците по пряк и непряк метод (с обхват на оперативни, финансови и инвестиционни потоци) прави финансовото критично отношение също обект на УСА.¹ Но този отчет и неговият анализ не се приемат еднозначно от опонентите им: **“Комбинацията от счетоводен анализ по парични потоци и нетна реализуема стойност влияе на ликвидността..., не измерва работата по принципа за продължаване дейността във времето..., чрез метрика на печалбата по принципа на текущо начисляване...”**² Въпросът за УСА по парични потоци по момента на парично признаване (диференциращ счетоводството и финансите) ще бъде дискуссионен дълго време с излишни възражения, че част от неговата методика е установяването на финансовата критична точка при наличието на *регулярни* (нееквивалентни) и *еквивалентни* потоци. Целта е равенството:

$$\text{Настояща стойност на нееквивалентни входящи потоци} = \text{Настояща стойност на еквивалентни изходящи потоци}$$

УСА на настоящата стойност на инвестирани средства по критичната точка е форма на анализа на чувствителността с изучаване влиянието на промените в приходите. Изчислява се и за *еквивалентни* потоци при счетоводното бюджетиране вместо настояща стойност на входящите и изходящите потоци. Реализира се същата идея, но с дефиниране на еквивалентна годишна нетна настояща стойност, сравнявайки взаимно изключващи се инвестиции с различни срокове. Инвестиционната сума са отчетните разходи (променливи, постоянни, данъци) плюс еквивалентните разходи за началното инвестиране. Изключение е само промяната от настояща стойност на общите входящи и изходящи потоци в еквивалентни потоци, а в критичната точка нетната настояща стойност пак е равна на нула.

При капиталовото бюджетиране за определяне на производствената критична точка в лева $[(\text{Приходи} \times \text{Постоянни разходи}) : \text{Маржинална печалба}]$ се игнорира началната цена на придобиване на активи. По теорията на калкулацията сумата е *алтернативен разход*, но се допуска, че цената на придобиване все пак е била инвестирана в друга дейност за получаване на печалба. Изводът е, че в УСА амортизацията намалява отчетните разходи с игнориране на варианта за печалба от инвестиции в дълготрайни активи. При анализа само по критичния обем по отчетните данни ще се изчисли загуба в размер на алтернативни разходи за инвестициите.

Коригиране на тезата за положителния актив и отрицателния пасив по неокласическия счетоводен анализ на пасивите. Признаването на постиженията в световното и предвоенното ни счетоводство от миналото чрез историко-систематическия подход при демокрацията е повсеместно, но поставя въпроса за тяхното актуализиране съобразно прогреса на икономическата мисъл. Това касае възпроизвеждането в наши дни на характерната теза в европейската счетоводна школа от XIX век: активите на предприятието са позитивен фактор за дейността му, а пасивите – негативен фактор. Фактологията по въпроса във времето е следната:

¹ За подробности виж Трифонов, Т. “Счетоводно изследване и конструиране на отчета за паричния поток”, сп. *Счетоводство XXI век*, бр. 1 (37), 2004, с. 12-26.

² Aggington, D. “In Defense of profit measurement: Some limitations of cash flow and value added as performance measures for external reporting”, *Accounting and Business Research*, spring 1984, p. 107.

- Изразяване на идеята за положителни активи и отрицателни пасиви в теорията за динамичния баланс в германското счетоводство от XIX век.

- Възприемане от Д. Добрев и неговите последователи на посочената теза през XX век с последно отразяване в труд от следвоенния период.¹

- Възобновяване на разглежданата идея в наши дни от И. Душанов.²

Така за един период от близо 120 години се възражда идея в счетоводното ни знание, която е силно характерна за германоезичното и отчасти за франкофонското счетоводство, но не и за англосаксонското или руското. В разширен смисъл въпросът е доколко предходни теоретични виждания за балансовата структура трябва да имат пълно текущо отстояване или пък трябва да бъдат актуализирани? Интерпретирането на тази идея през постановките на американската теория за оптималната капиталова структура ни навежда на мисълта за ново изразяване на въпросната теза, характерна за създателите на германското национал-икономическото учение. В тази доктрина от края на XIX век неин основен привърженик е В. Зомбарт, но с подобни виждания е и Жак Бурнizen в началото на миналия век. Д. Добрев я отразява през 1946 г. в смисъл, че активът е притежание, пасивът – права над притежанието; или позитивно е притежанието, негативен е дългът. Авторът добросъвестно цитира германски автори от XIX век, както следва: **“...ако се позовем на възгледите на Nicklisch, според когото всяко заверение на сметка, безразлично активна или пасивна, е проява на капитал, а всяко задължение е проява на имущество... ще дойдем до положението, че всяко задължение на сметка произвежда положителен ефект..., а всяко заверение на сметка произвежда отрицателен ефект.”**³ В края на 1990-те И. Душанов вече в условията на **“хоризонтите на демокрацията, на свободата”** на мненията⁴ също самостоятелно изразява разглежданата вековна европейска теза, че **“активът (притежанието) и пасивът (дългът) са... две противоположни величини. Първата (притежание) е положителна величина, а втората – дългът, отрицателна”**⁵ Като имаме предвид признатите успехи на теорията за оптималната капиталова структура в САЩ, които са неразделна част и от съвременните български курсове по финансов анализ, смятаме посочената теза за икономико-познавателната роля на основните части на балансовата субстанция за неактуална. Характеризирането на притежанието за позитивно, а на задлъжнялостта за негативна може да се прави само: а) при пълно абстрахиране от връзката на активната и пасивната неокласическа метрика от XX век с микроикономическия критерий за максимизиране на стойността; второ, б) при несъобразяване с постановките на съвременния финансов икономикс. Българският УСА на XXI век обаче не може да остане затворена в себе си дисциплина с възпроизвеждане на минали знания, а трябва да се развива в контекста на прогреса на общата икономическа мисъл и еволюцията на функционалните икономически дисциплини, в това число финанси, статистика, икономико-математическо моделиране и други. По този въпрос има консенсус, макар повече да преобладават пожеланията за **“бързо материализиране на постиженията”**⁶ за обогатяване на националната счетоводна методология. Въпросът е в това, че най-добрата структура на пасивите може да окаже силен положителен ефект върху финансовия резултат. Нещо повече, смятаме, че именно в най-доброто управление на собствения капитал и дългосрочните и краткосрочните пасиви могат да се проявят уменията

¹ Добрев, Д., *Систематичен курс по счетоводство*, С., 1946, с. 20.

² Душанов, И., *Обща теория на счетоводството*, С., 1998, с. 67.

³ Добрев, Д., пак там.

⁴ Душанов, Ив. “За характера, ролята и място на Съюза на счетоводителите в България”, сп. *Български счетоводител*, кн. 1, 1990 г.

⁵ Душанов, И., пак там.

⁶ Пергелов, К. *Счетоводството – исторически продукт на богато емпирично и теоретично знание*, С., 2005, с. 93,

на главния счетоводител като финансов ръководител. Защото структурата на активите се предполага главно от инженерно-технически решения, но решенията за тяхното финансиране се обосновават чрез методите на съвременния инвестиционен анализ – компонент на стратегическото счетоводно бюджетиране. Както се посочи, привлеченият капитал като цяло при финансово-икономически издържани решения за структурата на дясната половина на счетоводния баланс определено може да има положително въздействие. Той е вътрешно присъщо свързан с риска и разходите за финансирането на капитални вложения и при обоснован счетоводен анализ на пропорцията “собствен – привлечен” капитал може да има сериозно положително въздействие върху крайните резултати.

В тази връзка теоретичните постановки на европейската счетоводна школа от XIX век преценяваме като неактуални и икономически неиздържани за изграждане на ефективна счетоводна политика в областта на корпоративното финансиране от счетоводители и финансисти. Това че Д. Добрев приема дословно идеите на германското националикономическо учение през 40-те години е разбираемо на фона на зараждащия се англосаксонски УСА, но съвременният изследовател не може да си позволи игнорирането на тяхната интерпретация от позициите на модерния анализ.

Обобщения относно принципа за двойственото изследване. Двойствените аспекти на финансовата критична точка и лоста са израз на търсенията на нови проявления на счетоводната двойственост по идеи и методи на неокласическия синтез и в частност финансовия икономикс. Този процес (табл. 5) свързваме с: *първо*, двустранно установяването критично съотношение спрямо стойностната субстанция на счетоводния баланс; *второ*, двойствено установяваните измерители за лоста (ливъриджа).

Таблица 5

<i>Счетоводна оптимизация на стойността на предприятието</i>		
	<i>Производствена сфера</i>	<i>Финансова сфера</i>
Определящи категории	Пределна печалба	Печалба <i>APIT</i>
Критерий за икономическо равновесие	Производствена критична точка	Финансова критична точка
Оптимални величини – минимум	Пределни разходи	Общи финансови разходи
Икономически (капиталов) лост	Производствен лост	Финансов лост

Производствената критична точка (равенство на пълни приходи и пълни разходи) е резултат от развитие на УСА по неокласическия анализ, докато нейният еквивалент – финансовата критична точка, се извежда по методологията на неокласическия синтез. Реалното критично съотношение при активно проявяващата се стойност индуцира мисълта за същото съотношение между видовете капитали в единицата. От единичния случай в лицето на производствената критична точка се премина към обобщаване на идеята за критичен анализ на пасивното проявление на стойността. Този логически подход, т.е.

търсенето на трайния, устойчивия факт при счетоводно изучаване на базисни зависимости, засега се игнорира във водещите англосаксонски и европейски курсове за УСА. В случая след историческия преглед на двете критични съотношения чрез икономическата логика се обосновават аргументите за нормативно дефинираната теза за счетоводната двойственост. Двустранно изясненото критично съотношение при производственото използване на активи и при финансовото акумулиране на пасиви е актуално научно потвърждение на тази двойственост. Наличието на двата вида критична точка в УСА се разглежда като поредно “външно” проявление на универсалната двойственост на анализа и синтеза в исторически доказалата се счетоводна форма. Аналогични са тезите за логическото теоретизиране относно видовете лостове – производствен и финансов. Икономическата обвързаност на активите и пасивите по диалектическия закон за единство и борба на противоположностите водеше до регулярното обосноваване и изчисляване на двата лоста. Тяхното концептуализиране по идеята за критичните съотношения в УСА е поредно доказателство за допълнително проявление на счетоводна двойственост.

Двойственото критично съотношение – производствено за активите и финансово за пасивите, от една страна, и двойствено установявания лост като производствен и финансов, от друга, третираме като:

а) Съвременни икономически аргументи за универсалния характер на счетоводната двойственост;

б) Актуално качествено подобие на далеч по-рано дефинираните метод на двойственото отчитане и двустранен счетоводен баланс. Налице е обоснована аргументация за българските счетоводи да поддържат искането на европейските им колеги за признаване на *принципа на двойствено изследване на стойността на икономическата единица*.

Литература

1. Бахчеванов, П. *Въведение в счетоводството (Теория, методологически упражнения и задачи)*, С., 1946.
2. Димитров, М. *Управленски мотиви в счетоводството*, Варна, 1988, с. 88-96, сп. *Счетоводство XXI*, бр. 12 (48), 2004.
3. Димов, Ив. *Методи на икономическото изследване*, С., 1995.
4. Добрев, Д. *Учение за отделното стопанство*, С., 1941.
5. Добрев, Д. *Систематичен курс по счетоводство*, Четвърто издание, 1928.
6. Дурин, С. “Счетоводството в Република България и Международните счетоводни стандарти”, сп. *Счетоводство XXI*, бр. 11 (47), 2004.
7. Душанов, Ив. “За характера, ролята и място на Съюза на счетоводителите в България”, сп. *Български счетоводител*, кн. 1, 1990 г.
8. Ковалев, В. В. “Модели анализа и прогнозираните източници на финансиране”, сп. *Бухгалтерский учет*, кн. 7, 1995.
9. Минчев, Св. *Стопанска математика*, Първа част, С., 1948.
10. Пандов, И. *Основи и техника на счетоводството*, Варна, 1942.
11. Пергелов, К. *Счетоводството – исторически продукт на богато емпирично и теоретично знание*, С., 2005.
12. Родионов, В. М., ред., *Финанси*, Изд. “Финанси и статистика”, М., 1992.
13. Тошев, Г. *Счетоводство и баланс на акционерните дружества*, С., 1942.
14. Хикс, Д. *Стоимост и капитал*, Изд. “Прогрес”, М., 1988.
15. Arrow, K. “Optimal Theory Policy with Irreversible Investment”, в сборника *Value, Capital and Growth. Papers in Honour of Sir John Hicks*, Edinburg, 1968.
16. Barfield, J., C. Raiborn, M. Kinney. *Cost Accounting. Traditions and Innovation*, 2 ed., West Publishing Company, 1994.

17. Brennan, M. "Corporate Finance Over the Past 25 Years", *Financial Management*, Volume 24/ Number 2, 1995.)
18. Chumachenko, N.G. "Once Again: The Volume-Mix-Price/Cost Budget Variance Analysis", *The Accounting Review*, XLIII, No 4.
19. Colasse, B. *Comptabilite generale*, 2e edition, Ed. Economica, Paris, 1988.
- Cooper, R. "The Changing Practice of Management Accounting", *Management Research*, March 1996.
20. Coughlan, J. "Contrast Between Financial-Statement and Discounted Cash-Flow Methods of Comparing Projects", *N.A.A. Bulletin*, Sect. 1, June 1966.
21. Dean, J. "Measuring the Productivity of Capital", *Harvard Business Review*, I-II, 1954.
22. Eisner, R. *Determinants of Capital Expenditures*, Urbana, Illinois, Bureau of Economic and Research, University of Illinois, 1956.
23. Edwards, J. "Gearing", *The New Palgrave, Finance*, ed. by J.Eatwell, W.W.Norton, 1989.
24. Istvan, D. *Capital Expenditures Decisions: how they made in large corporations*, Indiana university, 1961.
25. Kuhn, W. "From Aristotel to Smith", *The Evolution of Economic Thought*, S.E.P.Co., 1963.
26. Littleton, A. and B.S.Yamey, *Studies in the History of Accounting*, London, Swet & Maxwell, 1956.
27. Myers, S. "The Search for Optimal Capital Structure", in *The Revolution of Corporate Finance*, Edited by J.Stern and D.Chew, Blackwell, 1995.
28. National Association of Accountants, "Return on Capital", N.A.A. Report 35, 1959.
29. Pinches, G. *Essentials of Financial Management*, Third Edition, Harper & Row, 1990.
30. Quintart, J., A. Zisswiller. *Theorie de la Finance*, Paris, 1985.
31. Rosenberg, B., Rudd, A. *The Corporate Uses of Beta. The Revolution in Corporate Finance*, N.Y., Basil Blackwell, 1986.
32. Ross, S., R. Westerfield, B. Jordan. *Fundamentals of Corporate Finance*, McGraw-Hill, 1998.
33. Ryan, B., J. Hobson. *Management Accounting: A Contemporary Approach*, 1985.
34. Solomons, D. "The historical development of costing", *Studies in Cost Analysis*, London, Swett & Maxwell, 1968.
35. *Statement of Management Accounting*, 4H "Uses of the Cost of Capital" (1988), Institute of Management Accounting, imanet.org.
36. Struik, D. *The Principal works of Simon Stevin*, Vol. IIA, C.V.Sweets, 1958.
37. Trifonov, T. "Management Accounting in Bulgaria: a Work in Progress", in *Cost Management (USA)*, March-April 2005.

ПРИНЦИП ЗА СЧЕТОВОДНАТА ДВОЙСТВЕНОСТ В КОНТЕКСТА НА ОПТИМИЗАЦИЯТА НА ПАСИВНОТО ПРОЯВЛЕНИЕ НА СТОЙНОСТТА

Резюме

В студията се разглежда актуалният въпрос за обосноваването на принцип, а не само на метод, на счетоводната двойственост в светлината на счетоводното оптимизиране на пасивите на предприятието. Теоретично се доказва необходимостта от съответното оптимизиране като допълнение на съществуващото по отношение на активите. Въз основа на макроикономическата теория за капиталовата структура се предлага усъвършенстван модел на финансовия отчет за доходите.

PRINCIPLE OF ACCOUNTING DUALITY IN THE CONTEXT OF OPTIMIZING THE PASSIVE MANIFESTATION OF VALUE

Summary

Considered in the work is the actual question for establishing of principle and not only of method for accounting duality in the light of the company's accounting liabilities optimization. Theoretically is advocated the necessity of relative optimization as an addition to the available one for assets. On the basis of the macroeconomic theory for capital structure an improved model for financial income statement is proposed.