



За адекватността на финансовата отчетност у нас след четвърт век преход към...

проф. д-р Николай Колев
Бургаски свободен университет

Въведение

Дискусията по качествата на финансовата отчетност, нито е нова, нито е български феномен. В нея може да се открие определена кампанийност, т.е.:

- „развихряне” след поредния финансов скандал, спекулация с доверието на кредитори и акционери или финансова криза, и
- „успиване” до следващия скандал, спекулация или криза.

Тази кампанийност, макар и да не е проявление на „дългите”, „средните” или „късите” икономически цикли, а по-скоро да е следствие на заострянето на обществения интерес след поредното събитие, но пък е доказателство, че проблемът с адекватността на финансовата отчетност си стои нерешен.

Вярно е, че при постоянно променящия се финансов свят и ежедневно раждащите се и умиращи финансови инструменти се налагат корекции във финансовите регулации, респективно и в отчетността, но е вярно и, че бивайки изготвяни от хора, регулациите са носители на всички субективни нагласи (светоусещане, убеждения, зависимости и т.н.) на авторите си. Последното, според нас е същественият фактор за не/адекватността на финансовата отчетност. Това ще се опитаме и да докажем, чрез примери и коментари по някои от наложилите се в България практики.

Адекватна, за кого?

Ако се върнем към зараждането на акционерен капитал, възникването на фондовите борси и обособяването на финансовата отчетност, отговорът е ясен и еднозначен – тя е отчетност на мениджърите на публичните компании пред техните акционери. Причината на онзи етап също е ясна и еднозначна – гарантиране защитата на интересите на акционерите. Добре известно е, че на един по-късен етап като потребители на финансовата отчетност са се изявили и кредиторите, фискалната администрация и други държавни регулаторни и контролни агенции, както и финансовата статистика, като доста са изместили основния ѝ приоритет, респективно задачите, които ѝ се възлагат.

В този ограничен като обем ръкопис се налага да се абстрахираме от присъединилите се потребители на финансови отчети и да дискутираме приоритетно по адекватността на финансовата отчетност на информационните потребности на първопричината – акционерите и то, най-вече в регистрираните в България публични акционерни дружества. С тази идея се помъчихме да разберем, кои са те у нас?

Един публикуван през м. октомври 1999 г. аналитичен доклад от направено специално проучване на база регистрираните тогава акционерни дружества сочи, че „не повече от *трима сред най-големите инвеститори притежават контролния пакет акции в 87% от акционерните дружества*”, т.е. налице е висока концентрация на собствеността, като същият доклад намира че, в преобладаващата част от случаите, мажоритарния акционер е и изпълнителен мениджър на дружеството.

По последни данни на КФН към края на 2014г.¹ броя на регистрираните публични акционерни дружества в България е 359, като представените от тях проспекти за публично предлагане за същата година са 18, от които са отхвърлени от Комисията 11. Общият оборот по първично предложени и закупени акции за

¹ Това е актуалната информация към днешна дата (28.04.2016 г), която е публикувана на сайта (<http://www.fsc.bg/pazari/kapitalov-pazar/statistika/2014/>) на Комисията по финансов надзор: доста показателно за интереса на този потребител на финансови отчети у нас, нали?



годината е 117.1 млн. лв, т.е. това е величината на нарастване на акционерния капитал за цялата 2014 г у нас (впечатляващо, нали).

Потърсихме потвърждение на горните два факта чрез данни от бюлетините на НСИ, но се оказа, че там такъв аналитичен разрез на капитала не се прави.²

Въпреки наситеността си с разнообразни и почти незабавно актуализиращи се данни, интернет-сайта на Българската Фондова Борса

(БФБ) също не предоставя синтезирана информация за структурата на акционерния капитал и присъствието му в управителните тела на акционерните дружества. Ето защо, с риск от известна непълнота, на база годишните финансови отчети към 31.12.2015 г. представени от първите по буква от азбучния списък на БФБ публични акционерни дружества, съставих[©] следната три-критерийна аналитична таблица[3]:

ДРУЖЕСТВО	СОБСТВЕНИЦИ С НАД 5% ПРЯКО УЧАСТИЕ В КАПИТАЛА	% НА ПРЯКО УЧАСТИЕ В КАПИТАЛА	ПРЯКО УЧАСТИЕ НА СОБСТВЕНИК В УПРАВИТЕЛНОТО ТЯЛО (БОРД)
Авто Юнион АД	ЕвроХолд България АД	99.99%	Да
	Кирил Бошов	0.01%	
Балканкар-Заря АД-Павликени	КВК Инвест АД - Хасково	88.83%	Да
	ДФ Стандарт Инвестмънт	0.35%	
	Други физически и юридически лица с индивидуално участие под 5%	10.83%	
Варна-плод АД-Варна	Елпром АД	53.27%	Да
	Слънце Стара Загора Трейд АД	38.03%	
	Др. физически и юридически лица	8.70%	
Гипс АД-Кошава	Гипс Инвест АД	99.52%	Да
	Други физически и юридически лица с индивидуално участие под 5%	0.48%	
Джи Пи Ес Контрол ЕАД-София	Илиян Зафиров Динев	83.00%	Да
	Ваньо Стоянов Иванов	17.00%	
Евролийз груп ЕАД-София	ЕвроХолд България АД	100.00%	Да
Златни пясъци АД-Варна	Златни АД	63.84%	Да
	С Травел АД	28.75%	
	Други физически и юридически лица с индивидуално участие под 5%	7.41%	
И Ар Джи Капитал - 3 АДСИЦ-София	Фондация Америка за България	49.37%	Да
	Франк Луйс Бауър	7.88%	
	Майкъл дейвид Хънтсбъргър	5.93%	
	Други физически и юридически лица с индивидуално участие под 5%	36.82%	
Кепитъл Концепт Лимитед АД-София	Профит Бест Инвестмънт Лимитед	58.00%	Не (представлява се от гражданин на Хонг Конг)
	Бетър Краун Лимитед	30.00%	
	Гранд райс Интернешънъл Инвестмънт Лтд.	5.00%	
	Други физически и юридически лица с индивидуално участие под 5%	7.00%	
Лавена АД-Шумен	"Балтимор" ЕООД - София	74.64%	Не
	Софарма АД	9.12%	
	Софарма Трейдинг АД	1.91%	
	Други физически и юридически лица с индивидуално участие под 5%	8.57%	

² В сайта на Националния статистически институт последните данни за демографията на предприятията са от 2013 г. (вж.: <http://www.nsi.bg/bg/content/13210>), но там акционерните дружества не са обособени, а публичните – още по-малко. Също показателно за интересът към финансовата отчетност на корпорациите от страна и на тази държавна агенция.



Момина крепост АД-Велико Търново	Софарма АД	92.70%	Да
	Други физически и юридически лица с индивидуално участие под 5%	7.30%	
Недвижими имоти София АДСИЦ-София	Холдинг Център АД	58.27%	Да
	ДФ Конкорд Фонд	5.75%	
Пазарджик БТМ АД-Пазарджик	Други физически и юридически лица с индивидуално участие под 5%	35.98%	Да
	ЧЕСТИЙМ ЕООД	49.00%	
	ЕОЛТ ЕООД	36.24%	
Регала Инвест АД-Варна	Други физически и юридически лица с индивидуално участие под 5%	14.76%	Да
	Росим ЕООД	19.92%	
	СИР ЕООД	19.92%	
	ЦКБ АД	9.91%	
	УПФ Съгласие	6.98%	
	УПФ ЦКБ - Сила	6.97%	
Св. Св. Константин и Елена Холдинг АД-Варна	Други физически и юридически лица с индивидуално участие под 5%	36.30%	Да
	Холдинг Варна АД	51.00%	
	РЕНТАПАРК ЕООД	18.00%	
	УПФ "ЦКБ-СИЛА"	7.00%	
ТБ Българо-Американска Кредитна Банка АД-София	Други физически и юридически лица с индивидуално участие под 5%	24.00%	Да
	Цветелина Б. Карагьозова, чрез "Сиесейф" АД	61.43%	
	LTVI Holdings LLC	35.04%	
Уеб Финанс Холдинг АД-София	Други физически и юридически лица с индивидуално участие под 5%	3.53%	Да
	RNL Group, Швейцария (Членовете на Съвет на директорите, Калин митев и Димитър Жилев притежават по 10 бр акции)	100.00%	
Фаворит Холд АД-София	ЕУРАТЕК ООД	11.14%	Не
	ИВАН АНГЕЛОВ ТОДОРОВ	19.39%	
	Други физически и юридически лица с индивидуално участие под 5%	69.47%	
Хидравлични елементи и системи АД-Ямбол	СТАРА ПЛАНИНА ХОЛД АД	64.50%	Не
	ЗУПФ "Алианц" България	7.00%	
	Славяна	8.30%	
	Други физически и юридически лица с индивидуално участие под 5%	20.20%	
ЦБА Асет Мениджмънт АД-Велико Търново	Радослав Игнатев Владев	35.46%	Да
	Красимир Стефанов Гърдев	35.00%	
	Ивайло Петров Маринов	7.87%	
	Други физически и юридически лица с индивидуално участие под 5%	21.67%	
Чайкафарма Висококачествените лекарства АД	Тихомир Каменов	95.92%	Не
	Други физически и юридически лица с индивидуално участие под 5%	4.08%	
Юрий Гагарин АД-Пловдив	Бранко ООД	49.00%	Да
	Комсо Табако ООД	18.00%	
	ПОД "Алианц" България - АД	11.71%	
	ЗУПФ "Алианц" България	6.98%	
	Други физически и юридически лица с индивидуално участие под 5%	14.31%	



Данните от горепредставената таблица могат да послужат за доста аналитични разрези и съответните им изводи, но дори от пръв поглед е видно, че те почти напълно потвърждават резултатите от 1999 г. Явно, публичните акционерни дружества, все още са псевдопублични, а изпълнителния мениджмънт се отчита „мажоритарно”, т.е. най-вече на себе си.

Така, високо синтезираните и ниско прозрачни финансови отчети на публичните акционерни дружества у нас са предимно адекватни на интересите (но не информационните) на техните основни потребители – мажоритарните им собственици. Последните определят одититора и неговия хонорар, за да завери „непредубедено” с подписа си, колко достоверни, т.е. адекватни са те.³

Адекватна, за какво?

Акционерните (настоящи и потенциални), инвеститори на собствен риск и за собствена сметка, се нуждаят от **навременна, разбираема и максимално обективна** информация за **риска и очакваната доходност** от инвестиционната си инициатива. На основата на информация с такова качество, те следва да могат да вземат правилни алтернативни решения от типа:

- „да купувам”;
- „да задържа”;
- „да продавам”.

Навременна? След последните промени на борсовите правила, на Регулирания пазар на пода на БФБ се търгуват финансови инструменти, разпределени в следните 9 сегмента:

- ✓ сегмент акции Premium;
- ✓ сегмент акции Standard;
- ✓ сегмент за дружества със специална инвестиционна цел;
- ✓ сегмент за облигации;
- ✓ сегмент за компенсаторни инструменти;
- ✓ сегмент за борсово търгувани продукти;
- ✓ сегмент за права;
- ✓ сегмент за приватизация;

³ Казусът с одитираната от КРМГ и надзиравана от БНБ и КФН финансова отчетност на Корпоративна търговска банка, макар и показателен не е единственото доказателство по тезата.

- ✓ сегмент за първично публично предлагане

Борсови сесии се провеждат всеки делничен ден от 9.30 до 17.30 ч., при следният график:

- ✓ 09:30 - 10:00 Pre-trading;
- ✓ 10:00 - 10:10 Откриващ аукцион;
- ✓ 10:10 - 16:55 Непрекъснатата търговия;
- ✓ 16:55 - 17:00 Закриващ аукцион;
- ✓ 17:00 - 17:30 Post-trading.

Офертите за покупки и продажби се подават и изпълняват чрез платформите XETRA и COBOS в интерактивен режим. Следователно, всеки един момент между 9.30 и 17.30 ч. инвеститор, или негов инвестиционен посредник, притиснат от непрекъснато обменящите се данни за текущия ход на борсовата търговия, ще следва да взема едно от горепосочените три решения и то на база на междинните финансови отчети на емитента за финансовите резултати и рисковете му....изготвени към края на предходното тримесечие. Така че, неадекватността на качеството „навременност” е гарантирана.

Разбираема? Разбираемостта на данните се осигурява двустранно чрез:

- ✓ знанията и опита на възприемащия, и
- ✓ чрез задължението, желанието и възможностите на информиращият го.

Първата част от това осигуряване е несъотносима към задачата на финансовата отчетност да предостави адекватна (като възприемане и осъзнаване) на вече посочените инвестиционни решения информация за очакваната доходност и риск. По причина на това неоспоримо обстоятелство, тази част ще остане извън вниманието на настоящия анализ.

Задължението за стандартизирано оповестяване на финансови отчети на публичните акционерни дружества е това, което обосновава съвременната финансова отчетност. У нас то е вменено чрез Търговския закон, Закон за счетоводството, Закон за публичното предлагане на ценни книжа, Закон за дружествата със специална инвестиционна цел, Закон за допълнителния надзор върху финансовите конгломерати и още десетки законови и подзаконови актове[4]. При



проследяването хронологията на тяхното появяване, взаимно допълване и постоянното им обновяване, не може да не се отчете тенденцията към една все по-разширяваща се и задълбочаваща законова регламентация, с нарастващ акцент върху информационните потребности на инвеститорите.

Желанието за адекватна разбираемост на оповестяваните финансови резултати, състояние, рискове и потенциал на бизнеса, би следвало да е присъщо на мениджмънта му, ако той добросъвестно желае да привлече и обогати акционерите си. Практиката, обаче е точно противоположна, като се забелязват следните две закономерности в поведението на мениджмънта на публичните компании у нас:

- ✓ стремеж за отчитане на завишени резултати, състояние и потенциал, в случаите когато възнаграждението на мениджърите е обвързано с финансовите показатели;
- ✓ стремеж към отчитане на занижени резултати и прикриване на ефектите от сделки между свързани лица, с оглед реализиране на данъчни ефекти и незаконни конкурентни предимства, когато мениджмънта се изпълнява от собственици на бизнеса.

Резултатът и от двете е неадекватност на оповестяваните финансови отчети, и използването на способите обобщаване и синтезиране на данните като средства за прикриване и завоалиране на действителността.

Възможността за предоставяне на по-разбираеми за широката публика финансови отчети, нараства с развитието на информационните и комуникационните технологии, и практически е неограничена.

Посоченото позволява да се изкаже предположението, че при нарастващите възможности и целенасочена законова регламентация, отрицателните нагласи на мениджмънта по отношение разбираемостта на оповестяваните финансови отчети от широката публика постепенно ще се преодолеят. Така че, очакванията ни за адекватни като разбираемост финансови отчети са оптимистични.

Максимално обективна? При толкова субективни възможности като:

- ✓ избор на база (МСФО или НСФО на

МСП) за изработване на счетоводна политика;

- ✓ избор на методи за първоначална и последваща оценка на активите, пасивите и капиталовите инструменти;
- ✓ избор на методики за измерване на риска;
- ✓ избор на методи за амортизация;
- ✓ избор на бази за разпределение;
- ✓ и др. предположения, алтернативни методики и подходи, обективността на финансовите отчети може да се заложи единствено като целева функция с много променливи, а адекватността като нейно желано или нежелано решение. Българската практика изобилства с примери за второто⁴.

Заклучение

Дискусията ни по адекватността на финансовите отчети в рамките на настоящия ограничен като обем ръкопис не може да претендира за изчерпателност. Тук тя само заявява една нова задача, на която автора има намерение да посвети повече време и изследователски усилия.

Референции:

[1] Swamy, M. R. K. and Soyode, A. and Ariyo, A., Adequacy or Inadequacy of Accounting Information in Annual Financial Reports: Methodological Analysis (October 19, 2014). Journal of Financial Management and Analysis Vol. 27 No. 1 (Jan-Jun 2014). Филипова, Ф. Финансово счетоводство и качество на финансово-счетоводната информация. ИУ - Варна, 2012.

[2] Корпоративно управление и контрол в България - Аналитичен доклад. Източник: <http://www.anticorruption.bg/acartShowbg.php?id=10445>

[3] Данните са от одитираните отчети към 31.12.2015 г на първите по всяка буква от

⁴ Например, един непреднамерен поглед върху финансовите отчети на Пенсионно осигурителните дружества бе дал доста убедителни доказателства за горното твърдение.



азбучния списък публични акционерни дружества, представени на сайта на БФБ.
Източник: <http://www.bse-sofia.bg/?page=FinancialReportsOfIssuers&year=2015&period=Q4&>

[4] Пълнотекстовите нормативни актове относно финансовата отчетност на публичните акционерни дружества са представени на уеб-страницата на КФН: <http://www.fsc.bg/bg/pazari/kapitalov-pazar/normativna-uredba/>