

ПЕЧАЛБАТА КАТО ПОКАЗАТЕЛ ЗА УСТОЙЧИВО РАЗВИТИЕ НА ПРЕДПРИЯТИЕТО

Емил Калчев
Нов български университет, София

Резюме

Макар стопанските предприятия да притежават свои собствени имена (фирми), които ги индивидуализират в стопанския оборот, те са колективни икономически актьори без собствени цели, стремежи и желания. Поради това те не могат да мотивират икономическото си поведение и то е следствие от взаимодействието и противодействието между заинтересованите от тях икономически индивиди. Въпреки различните мнения и концепции преобладаващо се приема, че предприятията са преди всичко инструменти за максимизиране богатството на собствениците. За да бъде то максимизирано, необходимо е да се фиксират финансовите показатели, които го характеризират. Дали с дейността си предприятие генерира или унищожава богатство за собствениците показва съвременната стойност на нетните парични потоци от него към тях. От друга страна, счетоводната печалба е законово регламентираният показател за годишен финансов успех или неуспех. Има ли връзка между тези два показателя? Имат ли отношение те към устойчивостта на развитие на предприятието? В статията се изяснява същността на нетната настояща стойност и на счетоводната печалба от гледище на целите на собствениците. Изследват се и се описват връзките между тях. Търси се подходяща интерпретация на сложното понятие „устойчивост в развитието на предприятието“ в светлината на изложението и се свързва то с двата анализирани показателя, като се изследват възможностите им да го отразяват. Счетоводната печалба се разглежда в това отношение като специфичен метод за изглаждане на тренда на развитие на предприятието и потокът от печалби, за разлика от нетния паричен поток, в по-голяма степен отразява устойчивостта в развитието му.

Ключови думи: счетоводна печалба, паричен поток, нетна настояща стойност

Key words: accounting profit, net present value, shareholder value, stakeholders.

JEL: G32

Увод

Има множество дефиниции за стопанско предприятие, както и различни представи за финансовите цели, които трябва да преследва то. Според една от тях предприятието е „дългосрочна форма за коопериране на индивиди ... за гарантиране на ... ползите от съвместна и координирана дейност“ [1]. Подобна гаранция се налага поради несъвършенството на пазара, който е универсалният координиращ механизъм в икономиката. От кооперирането чрез него произтичат ясни ползи за индивидите, а когато той е несъвършен, част от тях могат да бъдат пропуснати. За да не стане това се появява структура (предприятие), която ги гарантира. В нейните рамки правата са разпределени йерархично: ръководната инстанция определя производствените планове, издава заповеди, налага санкции и получава крайния резултат (остатък) от дейността, докато персоналът следва указанията и търпи санкциите на ръководната инстанция срещу заплащане. Въпреки разделението на правата, в стопанския кръгооборот предприятието действа като единно цяло, като колективен икономически субект, координиращ решенията си с другите актьори чрез пазара. Логично се поставя нормативният въпрос за целите, които трябва да преследва то, бидейки субект без собствени стремежи и желания, както и състоящ

се и зависещ от множество групи с противоречащи си интереси. Въпреки различните мнения и концепции, приема се, че предприятието е преди всичко инструмент на собствениците за постигането на финансовите им цели. Кои в крайна сметка са тези цели и дали счетоводната печалба е сред тях? Има ли отношение тя към устойчивостта на развитие на предприятието?

1. Заинтересовани групи

Заинтересованите от предприятието групи (*stakeholders*) са многобройни. Те формират икономическата му среда, като между него и нея протичат финансови, стокови и информационни потоци. Всички групи имат обща цел, в името на която се кооперират – да максимизират ползите си от предприятието, изразяващи се в повечето случаи в максимална нетна настояща стойност на паричния поток от него към тях. Тъй като целта е една, а заинтересованите групи повече, те попадат в потенциален конфликт помежду си.

Тези групи не са равнопоставени, а по-близки или по-далечни едни с други, като съвместно изграждат различни сегменти на икономическата среда. Например собствениците и кредиторите формират финансовата система, а тя и системата от налози, дължими на публичната власт, изграждат финансовата среда, в която действа предприятието. Финансовата система също се

характеризира с общи интереси, но и с конфликти. Собствениците са в потенциален конфликт с мениджърите, оперативно управляващи и представляващи предприятието. Собственици (и мениджъри) са в конфликт с кредиторите, които финансират предприятието, но не го управляват [2]. От трета страна, и собственици, и кредитори са в конфликт с публичната власт, която събира налози от предприятието, конкурирайки се с техните претенции към него.

На този фон още по-ясно изпъква както същността, така и сложността на проблема за целите на предприятието. В литературата се обособяват две полярни концепции: максимизиране богатството на собствениците (*shareholder value*) и максимизиране богатството на заинтересованите групи (*stakeholder value*). Превес се дава на първата концепция.

Аргумент в полза на максимизиране богатството на собствениците е, че те, след като са предоставили капитала си на предприятието, са особено уязвими от решенията вземани в него. Освен това финансираните с техния капитал инвестиции са специфични и (по правило) в голяма степен необратими. В крайна сметка както за предприятието, така и за заинтересованите групи, е особено важно интересите на собствениците да бъдат гарантирани. В противен случай те просто няма да предоставят капитала си, а без него предприятие или няма да има, или то, например, няма да може бързо да расте [3].

2. Финансов модел на целите на собствениците

Собствениците са икономически индивиди и в общ смисъл техните цели не се различават от тези на останалите такива. С други думи, те също преследват максимална полза от потреблението на блага. Тъй като ползата на практика не може да се измери – все още не носим чип, който да я регистрира и изпраща информацията на обработващ компютър – предполага се, че тя достига своя максимум, ако потреблението е максимално и отговаря най-плътено на индивидуалните предпочитания. Следователно предприятието трябва да разпределя такъв (свободен) паричен поток към собствениците, който да е максимален и съответстващ на потребителските им предпочитания. Предприятията обаче имат по правило не един, а много на брой собственици, и всеки от тях се характеризира с различни потребителски предпочитания. Как в този случай да бъдат управлявани предприятията, че да максимизират ползите на всички свои собственици едновременно? Очевидно е, че такова финансово управление е практически невъзможно, най-малкото защото мениджърите няма

как да познават актуалните потребителски предпочитания на всички собственици.

В теорията този проблем се решава от т.нар. Сепарационна теорема на Фишер. Допускайки съвършен капиталов пазар, Фишер доказва, че индивидуалните потребителски решения могат да бъдат отделени (сепарирани) от финансовите решения в предприятието. Следователно мениджърите, за да действат напълно в интересите на собствениците, е достатъчно да вземат такива решения, които да водят до свободен паричен поток, характеризиращ се с максимална нетна съвременна стойност:

$$PV_0 = \sum_{t=1}^T FCF_t \cdot (1+r)^{-t}. \quad (1)$$

Тази стойност обаче е плод не на един, а на T периода, разположени в бъдещето. Това естествено поражда голяма степен на несигурност у собствениците относно дохода от капитала им, предоставен на предприятието. Поради това те търсят друг показател за това дали той е добре инвестиран в предприятието – показател, който не се отнася до несигурното бъдеще, а оценява непосредствения резултат от дейността през последния период (напр. година). Такъв е еднопериодният показател за възвращаемост на собствения капитал (*ROE*), който в литературата често се дефинира като печалба върху собствен капитал [4]. Логиката е, че ако всяка година той е максимален (в сравнение с други инвестиции), няма нужда от многопериоден критерий. Тъй като собственият капитал не поставя пред собственика въпроси – той знае колко капитал е предоставил на предприятието – остава въпросът за печалбата, още повече че тя е и законово установеният, публичен годишен финансов резултат от дейността на предприятието.

3. Счетоводство и счетоводна печалба

Счетоводството описва количествено икономическия аспект на процесите в производствената и финансовата област на предприятието и непосредствената му икономическа среда, неговото имуществено състояние. То предоставя информация на потребители, които са външни (собственици, неангажирани с управление; кредитори; държава; клиенти; доставчици и др.) и вътрешни (главно мениджмънта) [5]. Информацията служи за база на решенията в предприятието и в околната среда, имаци отношение към него, както и за осъществяване на контрол. Контролът цели подобряването на дейността му, в т.ч. по-доброто му приспособяване към икономическата среда, както и предотвратяването на злоупотреби (морален хазарт).

Калкулирането на счетоводния финансов резултат от дейността за даден период (годишна печалба/загуба) играе съществена роля при изпълнението на контролната функция на счетоводството (Башева го определя като втория фундаментален проблем на счетоводството [5]). От друга страна, този резултат е горна граница за дивидентите и е от централен интерес както за собствениците (акционерите), така и за кредиторите. За държавата годишната печалба (загуба) също е важна, тъй като тя е основата за определяне на корпоративния данък.

Счетоводният финансов резултат може да бъде калкулиран по два еквивалентни начина – чрез сравняване на балансите от две последователни години и сравняване на общите приходи и разходи в рамките на една година, въз основа на отчета за приходите и разходите. В първия случай се сравнява наличното имущество (величини „запаси“, „наличности“), а във втория – приходи и разходи (величини „потоци“).

Главна задача на отчета за приходите и разходите е пресмятането на финансовия резултат (печалба или загуба) за изминалата година чрез сравняване на общите приходи с общите разходи. Той е устроен така, че финансовият резултат изравнява приходите с разходите. Ако приходите превишават разходите, предприятието отчита печалба, която се вписва от страната на разходите, и обратно – ако разходи са по-големи от приходите, е реализирана загуба, която се записва при приходите.

4. Финансови цели и счетоводна печалба

В досегашното изложение беше изтъкнато, че главната цел на предприятието е да генерира свободен паричен поток с максимална нетна настояща стойност, а важна еднoperиодна цел е максималната възвращаемост на собствения капитал. От друга страна, законово установеният годишен финансов резултат за дейността на предприятието е счетоводната печалба (загуба), която често се използва и за изчисляване на възвращаемостта на собствения капитал. За да отговорим на въпроса за пригодността на счетоводната печалба като критерий за постигането целите на собствениците, на практика се налага да изясним дали годишните счетоводни финансови резултати отговарят на елементите на свободния паричен поток и дали с тях трябва да се пресмята възвращаемостта на собствения капитал.

Определящата икономическа характеристика на всеки паричен поток е, че положителните му елементи изцяло могат да бъдат изконсумирани, докато отрицателните представляват намаление в потреблението. Дали счетоводната печалба (загуба) отговаря на тези условия?

Счетоводният финансов резултат е продукт на отчета за приходите и разходите, а характерна особеност е, че приходите и разходите в него не са винаги и изцяло парични величини. С други думи, счетоводен приход може да бъде начислен без реално да са постъпили пари в предприятието, и обратно, срещу получени пари може да не бъде начислен счетоводен приход. Съответно, счетоводен разход може да е отчетен без пари да са платени от предприятието, както и обратно, при платени пари счетоводен разход може да не бъде отчетен [6] (вж. табл. 1)

Табл. 1. Примери за положителни и отрицателни парични потоци, които не са счетоводни приходи и разходи, и обратно (в т.ч. за периода)

Счетоводни приходи:	
-	Получени пари от собственици в увеличение на собствения капитал – не е счетоводен приход.
-	Получени пари (кредит) от кредитори – не е счетоводен приход.
-	Получени пари като погашение по главница на отпуснат от предприятието кредит – не е счетоводен приход.
-	Получени пари от поземлен имот, продаден от предприятието на цената, за която е бил купен – не е счетоводен приход.
-	Получени пари като предплата (напр. капаро) за получаване на стоки или услуги от клиент – не е счетоводен приход.
-	Получени пари по възникнали в предишни периоди вземания – не е счетоводен приход.
.....	
-	Счетоводен приход от продажба на предплатена в предишен период стока – в този период пари в предприятието не са получени.
-	Счетоводен приход от продажба на стока, която ще бъде заплатена в следващ период – в този период пари в предприятието не са получени.
Счетоводни разходи:	
-	Платени пари на собствениците на предприятието като дивидент или обратно изплащане на дялов капитал – не е счетоводен разход.
-	Платени пари по погашения на главница по кредит – не е счетоводен разход.
-	Платени пари за закупуване на поземлен имот – не е счетоводен разход.
-	Платени пари за придобиване на дялове в други предприятия – не е счетоводен разход.
-	Платени пари за дълготраен амортизируем актив – не е счетоводен разход (или само отчасти).
-	Платени пари за закупуване на запаси, които още не са били използвани – не е счетоводен разход.
.....	
-	Счетоводен разход за амортизации – в този период пари не са платени.
-	Счетоводен разход за провизии – в този период пари не са платени.

Следователно годишният счетоводен финансов резултат не е необходимо идентичен със свободния паричен поток, реализиран през годината. Разбира се, разликите между положителни и отрицателни парични потоци (постъпления и плащания) и счетоводни приходи и разходи не означават, че платените и получени от предприятието пари няма да бъдат отчетени в счетоводството, а само това, че отчитането им не се случва, когато те са платени или получени, а в друг период. Счетоводството не променя номинално общите парични постъпления и плащания за периода на съществуване на предприятието, а само ги периодизира различно от времето на реалното им протичане. Оттук следват два съществени извода.

Първо, *по отношение на отделните периоди (години)* счетоводната печалба (загуба) не отразява реален паричен излишък (дефицит) в предприятието, т.е. тя не е съпоставима с икономическия критерий „потребление - отказ от потребление“. Следователно изчисляването на възвращаемостта на собствения капитал посредством счетоводната печалба не може да бъде мярка за степента на постигане целите на собствениците от предприятието.

Второ, *за целия период на съществуване на предприятието* счетоводните финансови резултати не отразяват целевата величина на собствениците – максимална нетна настояща стойност на свободния паричен поток, причина за което е стойността на парите във времето. С други думи нетната съвременна стойност на печалбите не е равна на тази на свободния паричен поток.

Следователно от финансова перспектива счетоводната печалба (загуба) няма (пряко) значение на критерий за финансова оценка на резултатите от дейността на предприятието в рамките на водещата концепция за максимизиране богатството на собствениците, нито в еднопериоден, нито в многопериоден контекст.

5. Напълно ненужна ли е счетоводната печалба?

Свободните парични потоци са следствие от множество положителни (постъпления) и отрицателни парични потоци (плащания), реализирани на различни пазари, цените на които по правило са подложени на колебания и е почти невъзможно вкупом да се прогнозира в дългосрочна перспектива. Това обстоятелство в голяма степен компрометира метода на нетната съвременна стойност.

От друга страна, възниква въпросът дали свободните парични потоци, елемент на този метод, отразяват по някакъв начин устойчивостта на развитие на предприятието. Ако тя в слу-

чая се интерпретира с тренда на свободния паричен поток, което е единствената логична интерпретация в светлината на концепцията *shareholder value*, ясно е този тренд трябва да бъде изгладен посредством статистически методи. Как обаче да бъде осъществено това, когато експлицитната прогноза на свободния паричен поток е почти невъзможна в дългосрочен план?

Отговор на тези въпроси дава германският икономист Мокстер в рамките на своя метод за „доходно-апроксимативно балансиране“, в рамките на който той интерпретира счетоводната печалба като специфичен (за конкретното предприятие) метод за изглаждане на тренда на свободния паричен поток. Това нейно качество е обратната (положителната) страна на негативните й качества като индикатор за постигането целите на собствениците, вследствие на периодизирането на паричните потоци. В случая двойното счетоводно записване, наличието на амортизации, провизии, резерви и др. аналитични приходи и разходи (вж. табл. 1) осъществява връзка между минало настояще и бъдеще, както и редуцира флукуациите на свободния паричен поток. Всичко това прави възможна връзката:

$$PV_0 = \sum_{t=1}^T FCF_t \cdot (1+r)^{-t} \approx \frac{P}{r}. \quad (2)$$

Това на практика означава, че вечната рента от днешната печалба достатъчно точно апроксимира експлицитната прогноза на свободния паричен поток за даден бъдещ период (най-често от 5 до 7 години) [7]. От друга страна, логично се налага и изводът, че потокът от счетоводни печалби отразява устойчивия тренд на развитие на предприятието - нещо, което флукуацията на свободен паричен поток не може да опише.

Изводи

Счетоводната печалба е законово установен годишен финансов резултат от дейността на стопанското предприятие. Тя е резултат от системата на счетоводното отчитане и годишно приключване. Тази система не обслужва единствено собствениците на предприятието (те дори не са непременно най-важните), а ред други външни и вътрешни потребители на информация. Поради характера си на универсален информационен източник за фактически случващото се в имуществено отношение в предприятието, счетоводството почива на ред принципи и се ръководи от определени концепции. Би било изумително, ако един от централните „продукти“ на тази абстрактна, самостойна и универсална

информационна система – годишната печалба (загуба), да отговаря на индивидуалния икономически интерес на собствениците. Това, че печалбата не е реален критерий за достигането на индивидуалните им икономически цели, е по-скоро логична, отколкото учудваща нейна характеристика. Учудващо е обаче това, че именно тя дава възможност да се прогнозира свободните парични потоци и че потокът от печалби всъщност, а не свободният паричен поток, е индикатор за устойчивото развитие на предприятието.

Литература

1. Stauenberg, B., Schmidt, R. *Vorarbeiten zu einer Theorie der Unternehmung als Institution*. In Kappler, S. (Hrsg.) *Rekonstruktion der Betriebswirtschaftslehre als ökonomische Theorie*. Spardorf. Wilfer. 1983. S. 249.
2. Jensen, M., Meckling, W. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*. Oct. 1976. pp. 350-360.
3. Schmid, R., Weiß, M. *Shareholder vs. Stakeholder: Ökonomische Fragestellungen*. Working Paper Series: Finance & Accounting. No. 104. January 2003. S. 7-9.
4. Wöhe, G. *Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre*. 12. Aufl. Vahlen. München. 1976. S. 37.
5. Башева, С. и кол. *Основи на счетоводството*. 3 изд. „Стопанство”. София. 2009. с. 10, 92-93.
6. Drukarczyk, J. *Finanzierung: Eine Einführung*. 10. Aufl. Lucius & Lucius. Stuttgart. 2008. S. 5-8.
7. Moxter, A. *Bilanzlehre*. Gabler. Wiesbaden. 1974. S. 245.

ACCOUNTING PROFIT AS AN INDICATOR FOR SUSTAINABLE DEVELOPMENT OF THE FIRM

Emil Kalchev
New Bulgarian University, Sofia, Bulgaria

Abstract

Firms are the “engines” of the market economy. They create wealth for individuals and societies. Since their pursuits after wealth are increasing, firms are called to grow, as well. Their growth is a result of investments made in them. Cash flows are a key element in the investment process. While positive cash flows cover negative once, the company is in financial equilibrium, and continues to operate successfully. Otherwise, the sustainability of its growth is disturbed. In the light of this problem, the functional structure of the firm is considered, and the role of its financial sphere defined. Cash flows are described and conditions explored, which retain the company’s financial equilibrium in case of investments. It must be kept permanently, in order to ensure the firm to grow sustainably.