

КОРПОРАТИВНО УПРАВЛЕНИЕ И КОНТРОЛ В БЪЛГАРИЯ

АПОЛИТИЧЕН ДОКЛАД

Днес малко страни по света могат да си позволят да пренебрегват проблемите на корпоративното управление и контрол, още повече ако се стремят да привлекат чуждестранни инвестиции. Това е валидно и за икономиките в преход. Доброто корпоративно управление и контрол гарантира изгода за акционерите, ограничава злоупотребите и корупцията и в крайна сметка е гаранция за икономически растеж и социално развитие.

Положително е, че и България е част от глобалния процес на теоретични дискусии и практически инициативи за прилагане на най-добрите световни стандарти в тази област. Съвсем неотдавна "корпоративното управление и контрол" бяха отвлечено и неразбираемо понятие не само за масата дребни акционери, придобили собственост чрез масовата приватизация, но и за представителите на държавните институции и частния бизнес. Днес важноста на проблема, особено за икономика остро нуждаеща се от реструктуриране, се осъзнава на най-високо държавно равнище. През последните години в България с активните усилия на професионалната общност и медиите бяха организирани срещи и дискусии, семинари за обучение, социологически проучвания и бяха публикувани първите по-сериозни издания по темата. Доказателство за стремежа на България да търси отговор на глобалните проблеми в областта на корпоративното управление и контрол е включването на темата в програмата на тазгодишния Инвестиционен форум за Югоизточна Европа /18-20 октомври 1999 г., София/.

Настоящият доклад има за цел да представи състоянието и специфичните проблеми на корпоративното управление и контрол в България. Той е подготвен като част от проекта "Инициатива за корпоративно управление в България" с финансовата подкрепа на Центъра за международно частно предприемачество към Търговската камара на САЩ. Основната цел на проекта е да се улесни въвеждането на съвременни стандарти на корпоративно управление и процедури, които ще гарантират отговорност и отчетност, прозрачност в икономиката и механизмите за контрол във фирмите.

За написването му са използвани данни от социологически изследвания /осъществени от Агенция Витоша Рисърч по поръчка на Центъра за икономическо развитие/, както и публикации на международни организации и специализирани издания. Направените в доклада изводи за България се основават на информацията от качествено социологическо изследване за проблемите на корпоративното управление. То е проведено в края на януари 1999 г. като е използван методът дискусии във фокус-групи. В тях взеха участие представители на министерства, Агенцията за приватизация, Центъра за масова приватизация, Комисията по ценните книжа и фондовите борси, Българска фондова борса-София, ръководители на предприятия и инвестиционни дружества, инвестиционни посредници, организации на инвеститорите, индивидуални акционери, журналиста.

Основните емпирични данни в доклада са резултат от анкетно социологическо изследване, проведено през есента на 1998 г. В извадката влизат 52 предприятия с над 100 работника, стойност на притежаваните активи по-голяма от 20 млн.лв. /към 31.12.1995 г./ и приватизирани преди края на 1996 година.

В доклада са анализирани основните проблемни области на корпоративното управление в България в периода, когато преобладаващата част от предприятията като брой и приблизително половината от активите са приватизирани. Освен разнообразяване формите на собственост приватизацията на държавните предприятия означава и необходимост от нови механизми за контрол над мениджърите и съгласуване интересите

на собствениците. Стремежът е да се идентифицират специфичните особености на корпоративното управление и контрол за икономиките в преход на примера на България, които предполагат и адекватни мерки за преодоляване на конкретните проблеми.

1. Неяснота на понятието и терминологични трудности

Дискусиите във фокус-групите потвърдиха хипотезата, че все още няма изградено и наложено общоприето разбиране за съдържанието и обхвата на корпоративното управление. Дори и на експертно равнище се констатира различия в интерпретацията на понятието "корпоративно управление". Характерна илюстрация за отсъствието на общоприето разбиране на корпоративното управление е неговото многократно смесване със стратегическия и оперативен мениджмънт. В редица случаи в обхвата на понятието се включват и елементи като управление на човешките ресурси, реализацията на продукцията, финансовия мениджмънт и други. Затрудненията в това отношение се проявяват и в "терминологичната недостатъчност", произтичаща от използването на понятието "управление", което се натовазва с различни значения. За широката публика, представена в дискусиите от индивидуалните акционери и представителите на медиите, проблемите на корпоративното управление се поставят изключително в практически план без да се търси тяхната концептуална основа.

В България сега корпоративното управление най-често се интерпретира като управление на отношенията и съгласуване на интересите между собствениците (принципал) и мениджърите на корпорациите (агент). Специфичен детайл е допълнението, че корпоративното управление засяга и взаимоотношенията между различните категории акционери, които имат специфични интереси и много често неравностойни възможности да влияят върху поведението на акционерните дружества. В обхвата на корпоративното управление се включват и въпросите на структурата на управление, правата и отговорностите на управителните органи на акционерните дружества, както и вътрешните отношения в органите на управление (например, между вътрешни и външни директори).

Като специфичен елемент на корпоративното управление в процеса на преход в България се откроява и ролята на държавата в корпоративното управление - и като отговорна за създаването на общите правно-нормативни и икономически условия, в които се осъществява корпоративното управление, и като специфичен субект на тези взаимоотношения. Практически в съдържанието на понятието "корпоративно управление" обикновено в българските условия не се включват взаимоотношенията с заинтересованите лица - клиенти, доставчици, местната общественост. Много рядко се прави връзка между корпоративното управление и ролята на банките в него.

2. Продължаващо реструктуриране на акционерната собственост и контрола

Голямата част от българските предприятия са относително малки и те по-често предпочитат модела на дружеството с ограничена отговорност вместо акционерното дружество. Повечето от акционерните дружества в България днес са продукт на масовото им преобразуване предвид предстоящата приватизация, а не на естественото развитие на пазарните механизми. В това се състои и най-сериозното предизвикателство пред тях през преходния период. Те трябва за кратко време да създадат и укрепят корпоративната си структура и да въведат ефективни механизми за корпоративен контрол.

Значителен брой предприятия, приватизирани по схемата на масовата приватизация, и бивши приватизационни фондове имат вече статут на публични дружества. Новият модел на акционерна собственост с различни схеми на взаимодействие на капитала /частей и държавен/, както и статутът "публично дружество" са основата за развитието на корпоративното управление и контрол в България. Развитието на корпорациите и особено формирането на публични дружества в България невинаги се подчинява на икономическата необходимост, а се прилагат административно-правни средства. Това е

съществена пречка за утвърждаването на принципите на корпоративното управление и контрол.

В настоящия момент акционерните дружества нямат все още нито сериозна икономическа мотивация да прилагат принципите на корпоративното управление, нито изградена корпоративна култура. Това формира представата в експертната общност за "изкуственост", "принудителност" и "неефикасност" на правно-нормативната уредба.

Продължаващите промени в структурата на собствеността също се отразяват негативно /в смисъл на неопределеност/ на корпоративното управление в българските фирми. За разлика от много бивши социалистически страни в България не се наблюдават често срещаните при тях деформации в структурата на собствеността: прекомерна разпръснатост на собствеността в резултат от масовата приватизация и значително акционерно участие на вътрешните за фирмата инвеститори /работници и мениджъри/.

Според данните от количественото социологическо изследване най-значимата категория собственици в българските предприятия след приватизацията са местните юридически лица /23%/ и приватизационните фондове/19%/. След тях се нареждат настоящите работници и мениджъри на дружеството и бившия персонал /24%/ и чуждите инвеститори /10%/. Държавата все още е собственик на 18% от изследваните предприятия.

Характерна черта в структурата на собствеността е високата степен на концентрация на собствеността. В 60% от фирмите присъствува стратегически инвеститор, притежаващ над 50% от акциите. В 32% от изследваните дружества този инвеститор притежава повече от две трети от собствеността, което му гарантира пълен контрол над управлението. В останалите 21% от фирмите най-големият инвеститор не може да влияе върху управлението и ръководството, тъй като притежава по-малко от една трета от акциите. В същото време не повече от трима сред най-големите инвеститори притежават контролния пакет акции в 87% от акционерните дружества. В резултат от приватизацията и трансформациите в собствеността в изследваните български фирми се формират четири основни модела на структурата на собствеността. Първият и най-разпространен модел /55% от дружествата/ е с преобладаващо участие в собствеността на външните местни инвеститори, при който в 25% от фирмите това са приватизационни фондове, а в 30% - други български юридически лица. Вторият модел е с преобладаващо участие на работниците и мениджърите - в 21% от изследваните предприятия. При третия модел преобладава участието на външни чуждестранни инвеститори /12%/, в четвъртия - нито един от субектите на собствеността няма по-значимо участие /12%/.

В 64% от предприятията в изследваната извадка се прилага едностепенна система на управление, а в 36% - двустепенна. Като цяло съставът на управителните органи на дружествата съответствува на структурата на собствеността в тях. Все още много често в тях са представени лица, свързани по един или друг начин с държавата. Очакванията са в близките години да завърши реструктурирането на собствеността по линия на концентрацията и /особено в бившите приватизационни фондове/ и окончателното оттегляне на държавата в ролята и на собственик. От гледна точка на структурата на собствеността перспективите за приложение в български условия на съвременно корпоративно управление и контрол са добри. Не следва да се очакват значителни трудности при съгласуване интересите и вижданията за развитието на бизнеса на различни групи собственици. Много по-съществен проблем е как чрез механизмите на корпоративното управление да се преодолее краткосрочното мислене и поведение от страна на собствениците и мениджърите.

3. Реализация и защита правата на акционерите
В резултат от програмата за масова приватизация през периода 1996-1997 г. около 3,5

млн. български граждани станаха собственици на финансови инструменти. /Общият брой на пълнолетните граждани е около 6,5 млн./ Около 3 млн. граждани притежават акции от 81 приватизационни фонда. Около 0,5 млн. граждани притежават акции от предложените в програмата 1050 дружества.

Тези многобройни по силата на масовата приватизация индивидуални акционери обикновено нямат достатъчно познания относно своите права и отговорности, както и опит в упражняването им. Реализацията на техните права се затруднява и от недостига на финансов ресурс и нежеланието на мениджмънта да работи за изгода на акционерите. Мотивацията и интересите на индивидуалните акционери са твърде слаби.

При тези условия в България индивидуалните акционери са по-често пасивни. Ролята им понастоящем се разглежда като периферна и икономически второстепенна. Те все още не се третират като източник на финансов ресурс и по-скоро се възприемат като проблем, а не като възможност. Въпреки скептичното отношение към индивидуалните акционери понастоящем, очакванията са, че в бъдеще тяхното значение като източник за акумулиране на финансов ресурс ще нараства непрекъснато. Активността им като участник в корпоративното управление предстои да се прояви. За разлика от САЩ и Западна Европа, в страните от Централна и Източна Европа вероятно е да те да са по-активни поради стремежа им "да наваксат пропуснатото време" и по-малкия среден размер на предприятията в региона.

В българските условия все още не е решен въпросът за най-подходящия начин, по който да се защитават интересите на миноритарните акционери. Няма и достатъчно практика по реализацията и защитата правата на миноритарните акционери. От една страна, по законодателен път са регламентирани правата на акционерите за влияние по отношение на мениджмънта и за предотвратяване на сериозни нарушения от страна на мениджърите. Това ще се постигне в максимална степен с предстоящото приемане от Парламента на Закона за публично предлагане на ценни книжа. Обсъждани са също предложения за законови предписания, които да позволят гласуване по пощата, кумулативно гласуване и други. В същото време налице са все още редица пречки от организационно и бюрократично естество за пълноценната реализация правата на миноритарните акционери.

участие в общото събрание на акционерите, представителство в управителните органи, получаване на дивидент и т.н. Не може да се разчита докрай и на съдебната система, която бавно и невинаги професионално се намесва в решаването на спорове в областта на корпоративното управление и контрол. Трудността в такава среда е да бъдат запазени правата на акционерите и същевременно да се осигури необходимата степен на свобода при неразвита институционална база, която ясно да дефинира отношенията между собственици и мениджъри.

В тази ситуация предстои да се намери приемлив баланс между интересите на акционерите и мениджърите. Освен законовите предписания важно значение ще имат редица други мерки, целящи превръщането на индивидуалните акционери в "активни" собственици - обучение и подкрепа от неправителствени организации, информационно-разяснителни кампании с участието на всички заинтересувани страни, разгласяване от медиите на положителни примери и т.н.

4. Състав и поведение на управителните органи

Специфични за периода на прехода измерения има и друг важен за корпоративното управление и контрол въпрос: кои са членовете на управителните органи на дружеството, каква е тяхната роля за реструктурирането и определяне насоките за развитието му? Тук е необходимо да се проследи също така дали са спазени изискванията за представителност и екипност в управлението, за прозрачност и отговорност в работата на ръководните органи.

В България тези аспекти на корпоративното управление и контрол все още не са напълно осъзнати и в недостатъчна степен се реализират на практика. Липсва емпирична информация, от която да се определи каква е ролята на вътрешните и външните за фирмата лица и има ли баланс между тях в управителните органи. Слабо проучен е и въпросът за мотивацията на оперативното ръководство да работи в интерес на дружеството и на всички акционери.

Както и в другите бивши социалистически държави, така и в България структурата и персоналният състав на органите на корпоративното управление не са окончателно формирани. Според данните от социологическото изследване в повече от половината от фирмите в съответните съвети заседават представители на бившия собственик, т.е. на държавата. Те присъствуват дори в 20% от фирмите с чужд инвеститор. От една страна този факт свидетелства за стремежа на държавата да продължава да влияе върху приватизираните предприятия, а от друга - че в голяма част от предприятията в най-добрия случай все още не са преодолени инерцията на миналото и зависимостта от държавните органи. В най-лошия случай това може да бъде проява на някаква форма на корупция.

Поредната голяма група членове на надзорните/директорските съвети са собствениците-вътрешни за фирмата лица. Те присъствуват в 44% от фирмите, преди всичко в тези с превес на собствеността на работниците и мениджърите. В 36% от фирмите има също и представители на български юридически лица /без приватизационни фондове/, а в 22% от фирмите присъствуват представители на приватизационните фондове. Ако се обобщат тези данни от гледна точка на доминиращите позиции на някоя от групите, то резултатът е следният: в 66% от изследваните фирми в съветите доминират външни представители, несвързани с държавата; в 24% - вътрешни представители /работници и мениджъри/, и в 10% - външни представители, свързани с държавата.

Към този аспект на корпоративното управление в България следва да бъде отнесена и проблематиката за взаимоотношенията между собствениците и избраните от тях представителни ръководни органи и изпълнителните органи на управление - преди всичко с изпълнителните директори. Ролята и функциите на тези основни субекти, чиито отношения се регулират от корпоративното управление, все още не са ясно дефинирани и разграничени в България. На тази основа възникват конфликти и съществуващата практика се разминава с принципите на корпоративното управление.

Изпълнителните директори все още нямат нагласата да подчинят управлението на акционерните дружества на интересите на собственика. Обикновено не схващат задълженията си да работят в интерес на дружеството и неговите акционери, а по наследство от миналото постъпват като еднолични собственици или обслужват интересите на някои от по-големите акционери. Този управленски модел се оценява като твърде устойчив, което поражда пречки пред утвърждаването на принципите на корпоративното управление. Понякога изпълнителните ръководства успяват да влияят силно на някои от акционерите /например работници и служители/, заплашвайки ги с уволнение и даже на някои външни за фирмата лица, като ги лишават от достъп до важна за фирмата информация.

Днешната ситуация е следствие до голяма степен от продължителното отсъствие на ефективен контрол върху мениджърите поради забавената приватизация, постоянната нестабилност на управленските екипи, наличие на обща среда и механизми, мотивиращи поведение на мениджърите, което ги облагодетелствува за сметка на управляваните от тях фирми. В България няма все още задоволителна регламентация на проблема с "конflikта на интереси", както и тези прояви не се санкционират. Сериозен е и проблемът с обективната липса на познания и опит за работа в пазарна среда. Опитите да се обвърже възнаграждението на ръководителите с постигнатите икономически резултати /например

чрез изплащане на бонус на изпълнителните директори като процент от реализираната печалба/ не винаги са резултатни. Налага се мнението, че законово допустимите икономически стимули не притежават мотивиращата сила на личния интерес, които често се формира извън рамките на легалната икономическа практика.

В заключение трябва да се отбележи, че и в България голяма част от предишните изпълнителни ръководства на фирмите, които запазиха позициите си и след приватизацията, ще продължат да бъдат противници на реструктурирането и изграждането на нови тип взаимоотношения със собствениците. При това в България приватизационните фондове са сменили 3-7% от мениджърите на предприятията след приключване на първата вълна на масовата приватизация. /За сравнение в Чехия този процент е в границите на 80-90%.

Постепенното навлизане на стандартите на корпоративното управление в България ще спомогне и за изграждането на нов тип ръководители - със знания за пазарната икономика и със съответния респект и умения за работа с акционерите и заинтересуваните лица. Става дума и за ръководители, познаващи и ползващи капиталовите пазари, които ще съдействуват за спазването на нормите на публичност и прозрачност. Използването на такива методи като разкриването на информация за възнагражденията на управителните органи и изпълнителните директори. създаване на спомагателни органи като комитет по възнагражденията, по назначенията и звено за вътрешен одит ще подобри значително практиката на корпоративното управление. Налице е необходимост и от активизиране на усилията за обучение и подобряване на професионалната квалификация на участниците в управителните органи на дружествата и изпълнителните ръководства.

5. Корпоративно управление и капиталов пазар

В България все повече се осъзнава двустранната връзка между прилагането на принципите на корпоративното управление и развитието на капиталовите пазари. Утвърждаването на професионалните стандарти на корпоративно управление е необходимо условие и важен стимул за развитието на капиталовия пазар. Те имат особено значение за поддържане доверието на инвеститорите и гарантиране ликвидността на пазара. Обратната връзка /капиталов пазар-корпоративно управление/ също си пробива път. Капиталовият пазар е изключително важен контролен механизъм, който оценява корпорациите и селектира тези от тях, които са добре управлявани и ефективно работещи.

В същото време налице са редица фактори, които възпрепятствуват потенциалните възможности за реализацията на този тип взаимодействие. Преобладаващата оценка на експертите е, че понастоящем капиталовият пазар в страната е все още в зачатъчно състояние и стагнация. Той съществува най-вече като вторичен пазар и на практика обслужва предимно преразпределението на собствеността. Очакванията са, че без развитието на първичния пазар, който да позволи набирането на финансови ресурси при изгодни условия, капиталовият пазар в България ще има незначителна роля.

Липсва доверие у инвеститорите, че предоставяните от тях ресурси, ще бъдат управлявани ефективно. От една страна, това е свързано с неефективното прилагане на принципите на корпоративното управление, а от друга - с ограничената и много често неточна информация, която се предоставя за състоянието на публичните дружества. Голяма част от акционерните дружества, които имат статута на "публични дружества", нямат интерес и желание да го поддържат. За тях това е свързано с административен натиск и предполага значителни разходи без да осигурява икономическа изгода.

Дори и в случаите на проявен интерес за емитиране на акции и облигации, държавата в лицата на Комисията по ценните книжа и фондовите борси често пъти налага рестриктивна политика. Според мнението на експертите, проявява се стремеж към "свръхрегулация", който допълнително спъва развитието на първичния пазар.

Демотивиращ фактор за инвестиране в акции е и тяхната ниска ликвидност. Това не позволява да се задействуват и контролните функции на капиталовия пазар - акционерите нямат сигурността, че могат да санкционират евентуално неефективно управление на акционерните дружества.

В периода след приватизацията в България капиталовият пазар ще играе все по-активна роля за реструктурирането на предприятията /права на собственост и контрол /. То ще се реализира изключително на пазарна основа от мениджърите, които започват да чувствуват заплахата от собствениците и другите заинтересувани лица, както и от превземане. Ефективно работещият капиталов пазар може да изиграе важна роля за дисциплиниране на мениджърите и за намиране на обективна пазарна оценка на резултатите от тяхната дейност.

Чрез капиталовия пазар участниците в масовата приватизация, които не искат да останат собственици трябва да имат възможността да се освободят от акционерното си участие при справедливи условия, като по този начин допълнително се консолидира собствеността и подобри корпоративното управление. Ще продължи и реструктурирането на портфейлите на стратегическите и институционални инвеститори. Развитият и ликвиден капиталов пазар в България ще насочи акциите на дружествата към най-ефективната структура на собствеността и ще концентрира собствеността у най-ефективните инвеститори.

6. Прозрачност и разкриване на информация

Създаването на законов ред и механизъм за осигуряването на свободен, бърз и евтин достъп до информация за състоянието на акционерните дружества е ключово условие за реализацията и на останалите принципи на корпоративното управление.

Всички участници в дискусиата във фокус-групи са единодушни, че в момента публичността и достъпа до информация са изключително ограничени. Дори и законовото изискване за публикуване на годишните баланси на акционерните дружества се нарушава. Ръководители на предприятия декларират, че предоставят информация за състоянието и дейността на дружествата с голяма неохота и само по необходимост в рамките на законовите си задължения.

Парадоксално е, че голям обем информация, която в много случаи е една и съща, се събира от различни институции. В същото време последващият достъп до нея е изключително труден, което в голяма степен обезсмисля усилията за нейното събиране.

Публичните дружества, които по дефиниция трябва да гарантират максимална прозрачност за своята дейност, на практика не реализират този основен принцип на корпоративното управление.

Основната причина за това състояние се търси в липсата на мотивация на акционерните дружества да предоставят информация. Първо, отсъства важният мотив, че предоставяйки информация на широката публика, е възможно да се привлече финансов ресурс. Предоставянето на информация на широката публика не е мотивирано от реален икономически интерес, а от законов и административен натиск. Второ, съществуват опасения, че информацията може да бъде използвана срещу интересите на организацията. Трето, изказват се мнения, че предприятията нямат интерес да предоставят пълна и достоверна информация, което в някои случаи проличава в различията между данните, които се подават на данъчната администрация, от една страна, и на Националния статистически институт, от друга страна.

Осигуряването на прозрачност за състоянието на публичните дружества не може да се постигне с административен натиск, дори и когато е постановено като законова норма. Предвидените санкции, когато не са подкрепени от икономическа мотивация, са неефективни.

През последните месеци в България е постигнат съществен напредък в тази насока. Комисията по ценните книжа и фондовите борси работи активно за осигуряване на бърз и евтин достъп до информация за акционерните публични дружества. Най-подходящият начин за това е електронната форма на единния регистър. Информацията трябва да се получава оперативно и във форма, която дава възможност за анализ и обобщения.

Особено важен е и въпросът за необходимостта от предоставяне на подходяща информация на дребните индивидуални акционери. Наличието на пълна и достоверна информация за състоянието на дружествата, чиито акции те притежават, е най-сигурният механизъм за защита на техните интереси. Доверието към акционерното дружество и очакванията за получаване на доход, по-висок от средния лихвен процент, са основни мотиви за дребния инвеститор. От тази гледна точка достоверната информация за съществуващия риск и очакваната доходност от покупката на акции, са изключително важен елемент на търсената информация.

7. Ролята на бившите приватизационни фондове в корпоративното управление в България

Програмата за първата вълна на масовата приватизация в България предвиждаше участието на приватизационните фондове в качеството им на институционални участници. За целта бяха регистрирани и след това лицензирани от Комисията по ценните книжа и фондовите борси 81 приватизационни фонда. Конкретните условия за тяхното формиране, характеристиките им и регулирането на дейността им имат много голямо значение в дългосрочен план за развитието на дружествата, в които те притежават акции в резултат на масовата приватизация. Тяхното влияние върху корпоративното управление и перспективите за реструктуриране на дружествата зависи най-вече от относителния дял на собствеността им в приватизираните предприятия и собствената им дългосрочна стратегия. Самите бивши вече приватизационни фондове представляват също интересен пример за приложение и развитие на механизмите на корпоративното управление.

В резултат от програмата за първата вълна на масовата приватизация около 3 млн. граждани притежават акции от 81 приватизационни фонда с обща номинална стойност около 60 млрд. лв. Самите приватизационни фондове притежават диверсифицирани портфейли от акции на общо 1050 дружества. След приключването на програмата преобладаващата част от бившите приватизационни фондове се преобразуваха в холдинги, а единични техни представители - в инвестиционни дружества.

За разлика от други страни в Централна и Източна Европа, в България няма достатъчно емпирична информация от специализирани изследвания, посветени на поведението на приватизационните фондове в следприватизационния период, както и такива, проследяващи проблемите на корпоративното управление в самите тях.

Влиянието на приватизационните фондове за развитието на корпоративното управление в България предстои да се прояви пълноценно и да бъде оценено в близките няколко години. Но отсега може да се каже, че те в значителна степен отговарят на изискванията да осигурят висока концентрация на капитала и собствеността, ефикасен контрол над оперативното управление и професионален мениджмънт, ориентиран към чисто икономически цели.

Целите, които си поставят и поведението им в следприватизационния период показват, че те действуват по-скоро като стратегически отколкото като типично институционален инвеститор. Съществен проблем за бившите приватизационни фондове се оказва слабата подготовка /в смисъл на опит и обучение/ на членовете на управителните органи на техните дъщерни дружества. Затова допълнително обучение и квалификация са крайно необходими. Ще се засилва значението и на чисто пазарните механизми за набиране на подходящи кадри с необходимата експертиза и управленски умения. Трудности има и във взаимоотношенията с изпълнителните директори, които изземват повечето управленски функции. Не може все още да се преодолее и слабата заинтересованост и неразбирането на акционерните отношения от страна на работниците и служителите, които са получили минимални пакети безплатни акции по линия на масовата приватизация.

Сериозни проблеми пред корпоративното управление се очертават и в случаите, когато някои приватизационни фондове се контролират от мениджърите на основните фирми в техните портфейли, т.е. вътрешни акционери контролират предприятията. Външните акционери /притежателите на акции от приватизационния фонд/ са твърде некомпактна група, за да упражнява значително влияние. Налице са и пропуски в нормативната уредба, регулирането и инфраструктурата на капиталовия пазар, които правят възможни злоупотреби и нарушения правата на акционерите на бившите приватизационни фондове.

8. Специфична роля на държавата в корпоративното управление

В голям брой предприятия в момента все още съществува изключително неприятен прецедент на съдружие между държавата и частните акционери. В много случаи държавата е все още мажоритарен акционер, но акционерното участие с малко превишава това на останалите акционери и се очаква финализиране на приватизационните процедури. В още по-голям брой случаи държавата е миноритарен акционер, т. е. държавата за първи път изпада в ситуация, в която е просто един от акционерите, не е собственикът.

В тази ситуация представителите на държавата демонстрират няколко типа поведение. Те или се дезинтересират от предприятието и изобщо не участват в управлението му, или определените от държавата представители лесно намират общ език с частните акционери, във вреда на държавата като акционер. Накрая те често злоупотребяват с положението на представители на държавната администрация и се намесват извън правомощията си като акционер. При всички тези случаи възникват конфликти, решението на които следва да се търси в стриктното спазване принципите на корпоративното управление.

Много важно в процеса на преход, докато държавата се оттегли практически от предприятията или пък там, където държавата за известно време все още ще запази сериозно или мажоритарно участие в големите предприятия на инфраструктурите на обслужващата сфера, да стане ясно какво е корпоративно управление чрез подходящи форми на обучение и постоянен диалог с държавните органи. Вероятно все още не е късно да се разработи и приеме съответната нормативна уредба на участието на държавата в корпоративното управление, която да отговаря на променената структура на собствеността.

Държавното вмешателство във функционирането на частните икономически субекти създава ситуация, която благоприятства нежелателни неформални обвързаности на фирмите с държавните служители и често ненужно политизиране на икономически по същество решения. Това ще се преодолее с приключването в общи линии на приватизационния процес и изграждането на единна държавна политика по въпроса за акционерното участие на държавата.

Както показва анализът, в България все още няма ясно установени правила и практика, за да се упражнява ефективно корпоративно управление и контрол. За сега нормативната

база и цялостната институционална среда не са намерили такава система, която да осигурява ефективно управление на собствеността в интерес на всички акционери. Опит да се даде тласък на тези процеси в България са и усилията на Инициативата за корпоративно управление за подготовката и възможно най-широкото обсъждане на Програмата за действие - Политика за развитие на съвременно корпоративно управление и контрол в акционерните дружества в България.

Октомври 1999

Инициатива за корпоративно управление