

ГЛАВА 2

РЕФОРМИРАНЕ НА СИСТЕМАТА ЗА КОРПОРАТИВЕН КОНТРОЛ

Откъде да се започне с реформирането?¹

Една полезна първа стъпка в създаването или реформирането на системата за корпоративен контрол е да се проучат принципите, формулирани от ОЕСД и възприети от правителствата на страните – членки на ОЕСД. Те са публикувани като Приложение. Един кратък коментар върху тях трябва да отбележи следните елементи.

Правата на акционерите

Тук са посочени редица права, включително правото на сигурност на собствеността върху акциите, правото на достъп до информация, правото на глас, участието в решенията за продажба или изменение на корпоративните активи, включително сливания и нови емисии на акции. Принципите продължават с уточняването на множество други проблеми, свързани с основната грижа за защита стойността на корпорацията.

Равноправно третиране на акционерите

В тази област ОЕСД засяга защитата на правата на миноритарните акционери чрез изграждането на системи, които не позволя-

¹ Текстът представлява втората част от Наръчника на CIPE: Институционализиране на корпоративния контрол в развиващи се, преходни и нововъзникващи икономики и може да се намери на: < <http://www.cipe.org/fs/techpapers/index.php3> > .

ват на инсайдрите, включително мениджърите и корпоративните директори, да извличат изгоди от позицията, която заемат. Инсайдрската търговия например е напълно забранена и директорите са длъжни да разкриват всички материални интереси, свързани със сделката.

Ролята на другите заинтересовани страни в корпоративния контрол

OECD признава, че съществува една обособена група лица освен акционерите, наречена „други заинтересовани страни“. Примери за такива страни са банките, притежателите на облигации и работниците, които имат важна роля за начина, по който компаниите работят и вземат решенията си. В принципите на OECD са изложени няколко общи разпоредби за защита на интересите на другите заинтересовани страни.

Разкриване на информация и прозрачност

OECD също така излага определен брой разпоредби относно разкриването и разпространението на ключови факти относно промените в състоянието на компанията, като се започне от финансовите детайли и се стигне до контролните структури, включително борда на директорите и възнагражденията на последните. Принципите също така посочват, че ежегодно от независими одитори трябва да бъдат провеждани и одити на компанията, съгласно стандартите за високо качество.

Отговорностите на борга

Принципите предлагат много детайлизирана информация относно функциите на борда при защитата на компанията, на нейните акционери, както и на другите заинтересовани страни. Тук са включени проблемите за корпоративната стратегия, риска, за извънредните възнаграждения и представянето, както и темите за счетоводните и отчетни системи.

Принципите на OECD имат общ характер и както англо-американската, така и европейско-континенталната (или немската) системи могат да бъдат в достатъчна степен съвместими с тях. Въпре-

ки това се наблюдава нарастващ натиск за влагането на повече задължаващи механизми в тези принципи. Предизвикателството ще бъде това да се направи в съзвучие с пазарно ориентираните процедури чрез създаването на самозадължаващи процедури, които да не предполагат нови големи разходи за фирмите. По-долу са посочени няколко начина за въвеждане на по-ясно формулирани стандарти:

- ✓ От страните следва да се изисква да създадат независим регистър на акциите. Твърде често новоприватизираните или частично приватизираните фирми размиват капитала си или просто не успяват да регистрират акциите, закупени чрез преки чуждестранни инвестиции.
- ✓ Стандартите за прозрачност и отчетност при продажбите на основни активи трябва да бъдат изцяло уточнени, като се въведат задължаващи механизми и процедури, чрез които инвеститорите могат да търсят правата си при установени щети.
- ✓ Дискусията относно включването на другите заинтересовани страни в принципите на OECD трябва да бъде балансирана чрез дискусията относно проблемите за конфликта на интереси и инсайдрската търговия. Стандарти и принципи са необходими и в двете области.
- ✓ Международно възприетите счетоводни стандарти трябва да бъдат категорично изисквани и националните стандарти трябва да бъдат хармонизирани с международните.
- ✓ Функциите на вътрешен одит на компанията и включването на външни директори в одитиращите комитети трябва да станат със задължителен характер. Най-доброто решение би било да се позволява само на външни директори да работят в одитиращите комитети.

В каква посока трябва да се прогължава?

Въпреки че Принципите на OECD са полезна отправна точка за започване изграждането на система за корпоративен контрол, те са концентрирани основно върху вътрешния контрол и са предназначени главно за листирани на фондовата борса компании, функциони-

раци в рамките на ефективна законова и регулаторна среда с адекватно ниво на конкуренция. Все още много от развиващите се, преходните икономики и нововъзникващите пазари или нямат фондов пазар, или той е в начален стадий на развитие. Нещо повече, в почти всички развиващи се икономики системата от институции, която осигурява основната законова и регулаторна рамка, и съществуването на самоподдържаща се конкурентна среда (условия, известни и като външен контрол) или липсва, или е съвсем слабо развита. При отсъствието на тази рамка, независимо колко добре е разработен вътрешният контрол, той би имал много малък ефект. Тези институции осигуряват безпрепятствено опериране на фирмите и гарантират, че приетите от тях процедури за вътрешен корпоративен контрол работят и че мениджмънтът е отговорен пред собствениците и другите заинтересовани страни.

Следва описание на институциите, необходими, за да имат вътрешните механизми за корпоративен контрол съдържателен ефект, което е формирано на базата на дискусии между членовете на Работната група по въпросите на корпоративния контрол към CIPЕ и на дългогодишния опит на Центъра в подпомагането на корпоративния контрол по цял свят. Очевидно, всяка държава трябва да направи оценка на слабите си страни и да вземе оздравителни мерки. Списък, който се получи като резултат, е предназначен да посочи примери на такива усилия в правилната посока, така че да се установят структури, които позволяват достатъчна степен на свобода в рамките на закона. Върху тези структури се изгражда фундамента на доверието – една от най-важните съставни части на ефективния бизнес.

„Но във всички случаи доверието е основен елемент за позитивното взаимодействие между една организация и всички лица, които тя засяга със своите действия – т. нар. заинтересовани страни. Системата за контрол на организацията трябва да бъде така проектирана и разработена, че да улеснява създаването и поддържането на доверие.“

**Институт за социална и етична отговорност,
Великобритания, www.accountability.org.uk**

Институционалната рамка за ефективен корпоративен контрол

Права на собственост

Една от най-съществените институции, необходими за демократична и пазарно ориентирана икономика и за функционирането на мерките на корпоративния контрол, е режимът на правата на собственост, който да регламентира правата на частната собственост. От изключителна значимост е законите и регламентацията на правата на собственост да създават прости и недвусмислени стандарти относно това кой какво притежава и как тези права могат да бъдат комбинирани или прехвърляни (например чрез търговски сделки)¹, както и стандарти за навременно и ефективно спрямо разходите регистриране на изискуемата информация в интегрирана, публично достъпна база данни (когато например законните собственици на даден актив го използват като гаранция при получаване на кредит, и пр.). Инвеститорите биха били изключително въздържани в предоставянето на капитал на фирми без правно уредени и действащи права на собственост².

В този контекст следва да се отбележи, че съществува два вида правна уредба. Първият вид правна уредба дава на корпорациите юридически статут, като признава съществуването им като юридически лица, независими от собствениците си, въвежда изисквания относно корпоративния устав и ограничава финансовата отговор-

¹ От решаващо значение е законите и регламентациите да отговарят на обществените схващания и постигнатия в обществото консенсус за начина, по който трябва да се управляват, използват и разменят активите на една компания. За по-подробна информация относно конкретните стъпки в това направление вж. Hernando. (2000). „The Mystery of Capital“, New York, Basic Books, p. 160.

² Нещо повече, отсъствието на институциите, отстояващи правото на собственост, пречи на компаниите да се децентрализират, специализират, да сключват договори с конкуриращи се доставчици, да предлагат благоприятни застрахователни премии и да привличат инвестиции – чуждестранни и вътрешни. Това отсъствие затруднява използването на по-сложни и креативни комбинации на активи, като например корпоративните дружества или гъвкави акционерни инструменти като замяна на дълг срещу собственост, или включване в дългосрочни инвестиции и контракти, решаващи за постигането на икономии от мащаб. В резултат на това икономиката няма да бъде конкурентоспособна в глобален мащаб и ще поеме риска да бъде изключена от световните пазари.

ност на собствениците до размера на техния дял в корпорацията. Вторият вид е правната уредба, позволяваща създаването на акционерни компании.

Законодателство, уреждащо договорните отношения

Много малко на брой сделки биха се осъществили без наличието на законодателство и регламентация, които законово да гарантират и да налагат спазването на ненарушимостта на договорите. От изключително значение е такива институции да защитават доставчици, кредитори, служители и пр.

Добре регламентиран банков сектор

Здравата банкова система е абсолютно задължителна предпоставка за добре функциониращ фондов пазар и корпоративен сектор. Банковият сектор осигурява необходимите за корпоративните сделки и за растежа капитал и ликвидност. Добрият контрол в рамките на банковия сектор е особено важен в развиващите се страни, където банките осигуряват по-голямата част от финансирането. Нещо повече, либерализацията на финансовия пазар изправи банките пред повече флукутации и нови кредитни рискове.

Както стана ясно от азиатската и руската кризи, слабо контролираните банкови системи и масивното източване на капитали могат сериозно да навредят на националните икономики. Следователно от решаващо значение е наличието на рамка, която благоприятства развитието на гъвкава и въпреки това сигурна и законово уредена финансова система.

Това, което е необходимо в този контекст, са закони, благоразумни изисквания и ефективен банков надзор. Банката за международен сетълмент осигурява няколко полезни системи от стандарти и най-добри практики, които могат да бъдат пригодени към конкретни национални системи с цел да се създаде законна и безпрепятствена среда за опериране на бизнеса. Предложената Нова рамка за капиталова адекватност дава повече гъвкави и точни техники за оценка на капиталовата адекватност и рисковете с цел да се балансират регулаторните капиталови изисквания и съответните рискове.

Предлаганата рамка се базира на три опорни пункта: изисквания за минимален капитал; надзор на процеса за вътрешно оценяване на

институцията и на капиталовата ѝ адекватност; ефективно използване на разкриването на информация за укрепване на пазарната дисциплина като допълнение към усилията в областта на надзора. (Подробна информация относно стандартите може да бъде намерена в уеб сайта на Банката за международен сетълмент: www.bis.org.) Взети заедно, опорните пунктове предлагат важни механизми за гарантиране отговорното и ефективно управление на капитала от банките, както и тяхната финансова жизнеспособност. Нещо повече, всеки един от опорните пунктове подпомага подобряването на контрола в корпоративния сектор.

Първият опорен пункт, изискванията за минимален капитал осигуряват на банките и на надзорните органи набор от инструменти за точна оценка на различните видове рискове, така че банката да притежава достатъчен капитал, за да покрие тези рискове.

Определянето точността на изискванията за капиталова адекватност е полезно само ако тези изисквания бъдат приети. Към този момент всяка банка има системи от политики и процедури за гарантиране в частност на изискванията за капиталова адекватност, и на добрия банков мениджмънт като цяло. Такива мерки включват поемането на кредитни рискове, ефективен мониторинг и дисциплиниране на големите длъжници, и придържане към строги процедури за извършване на одит. В заключение, резултатите от тези вътрешни процеси са онези, които имат значение и те зависят от два фактора.

Първият фактор е ефективният корпоративен контрол на заемополучателите, обикновено фирми. За да може да се направи правилна оценка на рисковете, банките се нуждаят от точна информация относно състоянието на фирмата. Това изисква компанията да разполага с добре документирани и цялостно одитирани счетоводни книги, които да бъдат предоставени на банките. С други думи, необходимо е фирмите да имат добре функционираща система за корпоративен контрол. Банките, които отпускат кредити на компании въз основа на измама или на фирми, които участват в някакви злоупотреби, могат сериозно да пострадат, когато фирмата не е в състояние да изплати обратно задълженията си. (Пример за това са банките, които наскоро отпуснаха кредити на компанията Enron). Ето защо банките все по-често превръщат практиките на добрия корпоративен контрол в предпоставка за отпускане на кредити.

Полезността на вътрешнобанковите процеси също зависи от ефективните механизми за мониторинг, гарантиращи спазването им. Вторият опорен пункт, процесът на надзор, е предназначен точно за тази цел. На базата на система от стандарти, надзорните органи правят преглед на вътрешнобанковите процеси с цел да се определи степента, до която тези мерки точно определят нуждите на капиталовата адекватност на банката, съотнесени към цялостна оценка на рисковете.

Освен новите стандарти, които са част от предлаганата рамка, Базелският комитет за банков надзор е разработил подробен проект на ефективна система за надзор, озаглавен „Основни принципи на ефективния банков надзор“, а „Методология на основните принципи“ обяснява как се прилагат и оценяват принципите.

Третият опорен пункт на новата рамка подпомага първите два чрез въвеждането на по-строги изисквания за разкриване на информация и постигането по този начин на по-добра пазарна дисциплина. Единственият начин пазарните участници да оценят сигурността на своите операции с банките е, ако те могат да разберат и имат своевременно достъп до рисковите характеристики на банките, както и до състоянието на капиталовата адекватност. Периодичното разкриване на тази информация би дисциплинирало банките, защото пазарните участници биха се обръщали към банки с добра бизнес практика и финансова жизнеспособност. Пазарните участници не биха работили с банки, които поемат допълнителни рискове, без да разполагат с адекватни капиталови резерви, както вероятно и с онези, които не поемат достатъчни рискове с цел да останат конкурентоспособни.

Разкриването на оценките на риска на банките също така може да подобри корпоративния контрол. Оценката на риска на компанията, изготвен от банката, дава важна информация относно финансовата жизнеспособност на корпорацията. Акционерите могат да използват тази информация, за да оказват натиск върху мениджмънта да направи определени промени, или да дисциплинира мениджмънта, прехвърляйки капитала си в друго вложение. Аналогично, разкриването на информация за банковите структури на собствеността и за отношенията с други фирми или с публичния сектор подпомага добрия контрол на банките и корпорациите, както и спомага за предотвратяването на вероятен риск и финансови загуби. Много развиващи

се страни понесаха финансови кризи, причинени от непрозрачни сделки, проведени без щателен надзор.

Примерите в това отношение включват многократно и значително по размер отпускане на заеми от банки на фирми от бизнес кръга на банката, които не са били благонадеждни кредитополучатели. Когато това става в голям мащаб, въздействието му може да бъде толкова голямо, както на всеки друг икономически шок. Накратко, връзките между правителството, банките и корпорациите трябва да бъдат най-малкото разгласявани, така че акционерите и членовете на бордовете да могат да реагират адекватно, а в най-добрия случай – тези връзки трябва да бъдат строго преследвани от закона. Аналогично, разраства се спорът относно това дали в развиващите се страни да се въведе изискване за разделяне на търговските и инвестиционните банки или не¹.

Механизми за излизане от бизнеса: фалит и други форми на прекратяване на компанията

Тъй като не всички корпоративни усилия постигат успех, от изключителна важност е наличието на законодателство, което да урежда справедливи клирингови механизми и механизми за излизане от бизнеса, така че инвестициите да могат да бъдат ликвидирани и пренасочени в продуктивни предприятия, преди да бъдат напълно пропиляни. За целта са необходими закони и разпоредби, които да изискват финансовите и нефинансовите организации да се придържат към строги стандарти за разкриване на информацията относно техните дългове и пасиви; освен това нужни са и закони и процедури, позволяващи бързи и ефективни действия при фалит и прекратяване на компанията, които да са еднакво справедливи към кредиторите и към другите заинтересовани страни. Липсата на прозрачност относно компанията и дълговете към банки е основен фактор, стоящ зад азиатската и руската финансови кризи. Нещо повече, липсата на адекватни и/или действащи процедури при фалит и прекратяване на компанията улеснява широко разпространеното ограбване на активи от инсайдръри.

¹ За повече информация по тази тема вж. H. Blommestein and M. Spencer, „The role of financial institutions in the transformation to a market economy“, IMF Working Paper WP/93/75, 1993.

Съзидателно унищожаване: Важността на механизмите за излизане от бизнеса

Откъси от изказвания на експерти по корпоративен контрол, направени на кръглата маса спонсорирана от CIPE.

„Като консултант на корейското Министерство на финансите след азиатската криза, установих интересния факт, че съществува продължаващо нежелание да се позволи на „изчистващите“ механизми като фалит и прекратяване на компанията да работят. Достигаш до ръба и тогава, в края на деня, правителството се намесва и прави нещо някъде.“

Посланик Джон Бон, Председател и главен изпълнителен директор на Global Venture Partners; бивш президент на Moody's Investor Service; Председател на борда на CIPE – Център за международно частно предприемачество

„В нашия бизнес ние наистина виждаме промяна на контрола в тези фирми, само когато те са натрупали толкова голям дълг, че не са в състояние да посрещат задълженията си, така че се налага принудително реструктуриране, което довежда до нарастване на стойността на акциите.“

Дан Конигсбърг, бивш аналитик в Institutional Shareholders Services

„Тежка задача е, когато отиваш в една страна и насърчаваш политика, чрез която възнамеряваш да организираш и разпространиш механизъм, чрез който хората да могат: а) да се освободят от своите дългове; б) да започнат отново свой бизнес. И въпреки това тези механизми поначало са разработени, за да се освободят ресурси, които могат да се пренасочат в друг бизнес, когато положението сериозно се е влошило.“

Посланик Джон Бон

„Би трябвало да съществува определен толеранс към изменчивостта на обстоятелствата в бизнеса. Когато достигнеш до края – обявяването на фалит, някои губят, други печелят много, и това е факт, който много трудно може да се възприеме за нормален, в общество, което не е достатъчно подготвено.“

**Майк Лубрано, Главен специалист по ценни книжа
в International Finance Corporation**

„Ключът е да се намери законен начин за институционализиране на „разчистващите“ механизми в рамките на сравнително кратък период от време.“

Посланик Джон Бон

Сигурни пазари на ценни книжа

Ефективните пазари на ценни книжа дисциплинират инсайдрите чрез бързото изпращане на ценови сигнали, като по този начин позволяват на инвеститорите да ликвидират своите инвестиции бързо и без големи разходи. Това се отразява в стойността на акциите на компанията и на нейния достъп до капитал. Добре функциониращите капиталови пазари изискват:

- ✓ Закони, контролиращи как се емитират и търгуват корпоративните дялови и дългови ценни книжа и уреждащи отговорностите и задълженията на емитентите и пазарните посредници (брокери, счетоводни фирми и инвестиционни консултанти) на основата на прозрачност и почтеност. По-конкретно, от изключителна важност са законите и регламентацията за контрол на пенсионните и отворените взаимни фондове;
- ✓ Изискванията за листиране на фондовите борси трябва да се основават на прозрачност и строги стандарти за разкриване на информация – в това направление много полезни биха били независимите регистри на ценните книжа;
- ✓ Закони, защитаващи правата на миноритарните акционери (вж. Принципите на корпоративния контрол на OECD, **публикувани в приложение**); и

- ✓ Контролен орган като например комисия по ценните книжа, в която работят независими и квалифицирани служители, овластени да регулират сделките с корпоративни ценни книжа и да прилагат законите за ценни книжа.

Международната организация на Комисиите по ценни книжа е разработила серия от полезни стандарти за създаване на справедливи, ефективни и сигурни пазари на ценни книжа. Тези стандарти са публикувани като приложение в настоящия сборник.

Конкурентни пазари

Съществуването на конкурентни пазари е важен елемент на външния контрол на компаниите, който ги стимулира да работят ефективно и продуктивно, за да не загубят пазарен дял или да фалират. Отсъствието на конкурентен пазар обезкуражава предприемачеството, улеснява проявата на нарушения и корупция в средите на мениджмънта и намалява производителността. Затова от решаващо значение е законите и регламентациите да уреждат създаването на търговска среда, която да бъде както почтена, така и конкурентна. Към настоящия момент правителствата могат да:

- ✓ отстранят бариерите за навлизане в бизнеса;
- ✓ въведат в действие защитаващи конкуренцията и антитръстови закони;
- ✓ елиминират протекционистичните бариери, включително и защитата на монополите;
- ✓ елиминират схеми за преференциално третиране, напр. субсидии, квоти, освобождаване от данаци и други;
- ✓ създадат приоритетите на почтената търговия;
- ✓ отстранят рестрикциите спрямо преките чуждестранни инвестиции и валутната търговия;
- ✓ намалят разходите по разработване и поддържане на формален бизнес¹.

Световната търговска организация (www.wto.org) и Междуна-

¹За специфичните стратегии за намаляване на разходите за регистрация и функциониране на формален бизнес вж. Catherine Kuchta-Helbling, „Barriers to Participation: the informal sector in emerging democracies“, CIPE, November, 2001, публикуван на сайта на CIPE: <www.cipe.org/efn/informalsector/papers/> .

родната организация на труда (www.ilo.org) предоставят стандарти, които са полезни за създаването на конкурентна и безпристрастна търговска среда.

Пазари за превземане на компании (take-over)

Друг жизненоважен елемент на конкурентната търговска среда е съществуването на пазар за корпоративен контрол. Този пазар дисциплинира инсайдрите и ги насърчава да подобрят резултатността на фирмата, като в противен случай ги заплашва с риска да загубят контрол върху компанията или да фалират. Това означава, че фирмите или инвеститорите могат при определени обстоятелства да вземат контрол над лошо представяща се фирма с надеждата, че управлявайки я, ще създадат добавена стойност. В този случай са необходими ясни и точно определени закони и правила за приложение (като например тези относно контрола на борбата за пълномощници и превземанията на компании, така че мениджмънта да не може да се проточи във времето или да провали опита за превземане).

Създаването на ефективни пазари за поглъщане на компании може да се изправи пред силна съпротива дори в рамките на добре развити икономики. Точно такъв е случаят, когато компаниите са изправени пред враждебно превземане на управлението или пред предложение от чуждестранни компании или представители на чужди националности. За последните дванадесет години Европейската комисия прави огромни усилия да приеме общоевропейски кодекс за превземанията, който би открил пътя за трансгранични сливания и изкупувания. Опитът от миналите години срещна ожесточено противопоставяне от страна на германски компании, които отстояваха позицията, че пропускат да се забрани използването на ценни книжа с право на глас – включително и с право на вето при превземане на управлението – поставя компаниите без такива права в неравностойно положение. Освен това такива права биха могли да бъдат използвани за защита на мениджмънта от отговорност. Финализиран е проект на нов кодекс, който спира действието на специалните права на глас по време на превземане и урежда постигането на справедливи цени при придобиване на акциите и който има предварителната подкрепа на германските лидери и на Комисаря по въпро-

сите на Европейския вътрешен пазар.

Създаването на законни и прозрачни пазари за превземане на компании е от решаващо значение за осъществяване на сливанията и изкупуванията, които се правят по икономически доказани съображения и по начин, справедлив за всички заинтересовани страни. Имащите законна сила борби при превземане на управлението и добре проведените сливания и изкупувания обикновено укрепват корпоративния контрол чрез подобряване на вътрешнофирмения мениджмънт, като по този начин аутсайдрите и кредиторите получават по-големи изгоди в сравнение с изгодите, които биха получавали, ако фирмата би продължила да реализира лоши резултати под управлението на предишния мениджмънт.

Прозрачни и справедливи приватизационни процедури

Начинът, по който се приватизират предприятията, засяга не само структурата на собствеността, но се отразява и върху корпоративната култура на страната. Поради това от изключително значение е наличието на прозрачни, недвусмислени и справедливи правила и процедури, уреждащи как и кога предприятията могат да бъдат приватизирани. Лошо проектираните приватизационни схеми могат да унищожат една икономика и негативно да повлияят върху бизнес средата.

Прозрачни и справедливи данъчни режими

Данъчните системи трябва да бъдат така реформирани, че да са справедливи, прости и недвусмислени. Във връзка с това трябва да бъдат елиминирани многостепенните и сложни процедури за фискална отчетност, които позволяват на данъчните служители да действат в голяма степен по лично усмотрение и по този начин да бъдат въвлечени в корупционни действия. Данъчните закони и регламентация трябва също така да налагат адекватно и навременно разкриване на финансовата информация, и да бъдат прилагани последователно, навременно и ефективно.

Независима и добре функционираща съдебна система

Една от най-важните институции на демократичната, пазарно ориентирана икономика е независимата и добре функционираща

съдебна система. Много малко от описаните по-нагоре или по-натък в текста необходими мерки, ако въобще са налице такива, биха имали някакво въздействие, без наличието на справедлива съдебна система, която прилага законите последователно, ефективно и справедливо и по този начин поддържа върховенството на закона¹. Във връзка с това много полезни са описаните по-долу механизми за укрепване и поддържане на административни и изпълнителни способности:

- ✓ култивиране на личен състав от добре квалифицирани държавни служители;
- ✓ наемане и насърчаване на персонал въз основа на проверими професионални стандарти (чрез стандартизирани тестове);
- ✓ професионално обучение на служителите, базирано на последните технологии;
- ✓ изплащане на адекватни заплати с цел привличане на добре квалифицираните професионалисти и възпиране вземането на подкупи; както и въвеждане на период на заемане на дадена служба в зависимост от работата на служителя (а не на изборен цикъл).

Възможностите на съдопроизводството могат също така да бъдат подпомогнати чрез осигуряването на достатъчни финансови и технически ресурси за целесъобразното администриране на законите².

¹ За изчерпателен обзор на предизвикателствата пред създаването на надпартийна и независима съдебна система вж. Pilar Domingo, (1999), „Judicial Independence and Judicial Reform in Latin America“, in Andreas Schedler et al., eds., *The Self-Restraining State: Power and Accountability in New Democracies*, Boulder, Co.: Lynn Rienner, pp. 151–175.

² Освен тези предложения, съществуват и алтернативни начини за разрешаване на спорове извън съда чрез арбитраж, като това е начин за облекчаване натовареността на съдилищата и за бързото разрешаване на конфликти. В страните, където търговията се регулира от граждански кодекси, необвързани с прецеденти (в т. ч. много от страните в Латинска Америка), законите могат да бъдат променени с укази, което силно накърнява стабилността.

Някои учени предлагат по-голяма хоризонтална отчетност или проверки, както и институционализиране на балансите с цел минимизиране на честите, радикални промени в правната и регулаторна рамка и на злоупотребите с правителствената власт. За повече информация вж. Andreas Schedler, Larry Diamond and Marc F. Plattner, eds., (1999), *The Self-Restraining State: Power and Accountability in New Democracies*. Boulder, Co.: Lynne Rienner.

Антикорупционни стратегии

Да се въведат в действие ефективни антикорупционни мерки чрез уточняване и ускоряване на законовите и регулаторни кодекси, изясняване на законите, засягащи конфликтите на интереси, приемане и въвеждане в действие на Кодекс за правителствени поръчки, разработен от Transparency International, както и приемане и спазване на Антикорупционната конвенция на OECD¹.

Реформиране на правителствените агенции

Правителствените агенции, които са изключително бюрократични и неефективни, трябва да бъдат реформирани. Това може да бъде постигнато чрез рационализиране и опростяване на процедурите по вътрешните операции на агенциите и чрез периодично оценяване на работата на агенциите според ясни и добре дефинирани стандарти. Мерките за подобряване на зле работещите агенции трябва да бъдат взети бързо и всеобхватно. Като пример може да се посочи фактът, че когато стоките от внос и за износ биват задържани дълго в държавни пристанища от митническите власти, разходите на предприемачите нарастват и конкурентоспособността на тези стоки намалява; нещо повече, изкушението за искане и даване на подкупи с цел ускоряване на процеса нараства.

Укрепване на административния и правопрिलाгащ капацитет на правителствените агенции

Укрепване и поддържане на административния и изпълнителния капацитет на правителствените агенции чрез създаването на персонал от добре квалифицирани държавни служители, наемане и насърчаване на персонала на базата на проверими професионални стандарти (чрез стандартизирани тестове), предлагането на служителите

¹ За всичките статии и връзки по въпросите на намаляването на корупцията вж. уеб сайта на CIPE: www.cipe.org.

Вж. също Финалния доклад на Вашингтонската конференция по проблемите на корупцията, „Борбата с корупцията в развиващите се страни и на нововъзникващите пазари: ролята на частния сектор“, провеждането на която е спонсорирано от Агенцията за международно развитие на САЩ, PriceWaterhouseCoopers и CIPE, февруари 1999.

продължаващо обучение, базирано на последните технологии, изплащането на адекватни заплати, за да се привлекат добре квалифицирани професионалисти и да се възпре вземането на подкупи, предлагане на период за заемане на дадена служба в зависимост от работата на служителя (а не изборен цикъл). Капацитетът на правителствени агенции може също така да бъде подпомогнат чрез осигуряване на достатъчни финансови и технически ресурси за целесъобразното администриране на законите.

Създаване на рутинни механизми за участие

Изграждането на необходимата институционална рамка за създаване на стабилни устои на корпоративния контрол изисква реформиране на много съществуващи закони и регламентации, както и изработване на нови. За да се гарантира, че новата рамка създава среда за безпрепятствено опериране на компаниите, гражданите трябва да имат достатъчни възможности за участие в изработването ѝ. Ключово е значението на създаването на рутинни механизми за ежедневно участие в икономико-политическия процес. Декларацията от Сара'а осигурява система от мерки, разработени с цел да се засили степента на участието на обществото в икономико-политическия и законодателния процеси. (За пълния текст вж. <http://www.cipe.org/ert/e35/e35_15.php3>.)

Разследващи и информирани медиуми

За да могат да следят работата на мениджърите, инвеститорите, кредиторите, служителите и другите заинтересовани страни се нуждаят от информация за взетите от мениджърите и борда решения относно работата на фирмата. За разлика от корпоративния директор, те нямат времето или ресурсите да събират и анализират информацията, необходима за вземането на открити решения. Тук изпъква ролята на медиите и особено на финансовите средства за масово осведомяване. Една строга и добре информирана журналистическа общност е особено нужна за дребния инвеститор и за другите заинтересовани от работата на компаниите страни, включително и за работниците. Наличието на такава журналистическа общност е също така жизненоважен елемент на едно демократично общество.

Разширяване позициите на агенти по репутация

Агентите по репутация са лица и/или групи, които стесняват информационната празнина между инсайдрите и аутсайдрите, като издирват и предоставят на аутсайдрите информация относно работата на инсайдрите и на предприятията, както и поставяйки високи стандарти за професионализъм и прилагайки еднакъв натиск, а понякога и санкции за тяхното спазване. Поради това много важно е да се осигури необходимото обучение и среда, в която такива агенти да виреят. Примери за агенти по репутация са:

- ✓ саморегулиращите се органи, като счетоводните и одитиращите професионалисти;
- ✓ медиите (споменати по-горе);
- ✓ инвестиционните банкери и аналитиците на корпоративното управление;
- ✓ юристи;
- ✓ агенции, обявяващи кредитни рейтинги;
- ✓ активисти на потребителите;
- ✓ защитници на околната среда;

Активни инвеститори и акционери като например институционалните инвеститори¹ и спекулантите.

Всички тези лица или групи са експерти в конкретни области и притежават ресурсите и отговорността да упражняват интензивен мониторинг с цел да изградят информационен мост между инсайдрите и аутсайдрите.

Активна, базирана на почтеността бизнес общност

Представителите на частния сектор като бизнес асоциации и търговски камари могат, и в много държави го правят, да играят важна роля в подпомагането на корпоративния контрол чрез разработване-

¹ Калифорнийската пенсионна система за държавни служители (CalPers) разработи много активна програма за насърчаване на добрия корпоративен контрол и, заедно с други пенсионни фондове, използва влиянието на инвестициите си, за да даде тласък на промяната. CalPers е възприела този подход, за да увеличи възвръщаемостта на своите инвестиции, като се уверят, че компаниите се управляват добре и корпоративните стратегии са добре обмислени (вж. www.CalPers-governance.org).

то на местни кодекси за ръководни и етични бизнес практики, основани на почтеност, прозрачност, отчетност и отговорност. CIPE – Центърът за международно частно предприемачество е работил и продължава да работи с множество организации от частния сектор в целия свят за разработването и прилагането на системи от локално разработени най-добри бизнес практики. (За повече информация виж: www.cipe.org).

Освен това, Глобалните принципи на Sullivan предлагат на различните бизнеси ценни препоръки, разработени с цел подпомагане на една по-прозрачна, отчетна, справедлива и отговорна среда. (Целият текст на тези принципи може да се намери на адрес: <http://www.cipe.org/ert/e35_16.php3>).

Откритите взаимоотношения между заинтересованите страни са благоприятни за бизнеса

Често срещано е погрешното схващане, че постигането на печалби и грижата за интересите на заинтересованите страни (като например работниците, кредиторите, доставчиците, клиентите, защитниците на околната среда и членовете на общността в широк смисъл) са взаимопротивопоставящи се цели. Някои от най-успешните компании в света са показали, че това въобще не е така поради няколко причини.

Почтеното, отговорно, прозрачно и подотчетно опериране на компанията както спрямо акционерите, така и спрямо другите заинтересовани страни, води не само до подобряване на репутацията на компанията и до привличане на инвестиции, то дава на корпорацията конкурентно предимство. Фирмите разчитат на заинтересованите страни да им доставят серия от основни производствени фактори като стоки и услуги под формата на труд, части и средства за издръжка на една предвидима основа. Прекъсванията на снабдяването с тези стоки и услуги биха навредили на способността за работа на компанията, за продаване на нейните продукти и следователно за оцеляването ѝ – при положение, че е оставена сама да се справя с изкарването на печалбата си. Следователно култивирането и поддържането на продуктивни отношения със заинтересованите страни е най-доброто за компанията в дългосрочен период.

През последните години мениджърите и директорите на компаниите усвоиха този урок, и то по трудния начин. В края на осемдесетте и в началото на деветдесетте години например някои компании положиха огромни усилия да намалят разходите си чрез уволняване на високоплатения си висш персонал и чрез наемане на нови, слабо обучени служители на по-ниски заплати. В повечето случаи производителността на тези фирми спадна рязко и те отново бяха принудени да привлекат много от бившите си служители като консултанти. В някои от случаите крайните оперативни разходи на компаниите се оказаха даже по-високи, отколкото преди масовите уволнения, като по този начин бяха опропаствени всички намерения за намаляване на разходите и се стигна до намаляване на печалбите.

Обратно, фирмите, които осъзнават, че техните служители са ценен актив, към който трябва да се отнасят честно, да възнаграждат достойно и да инвестират в повишаването на квалификацията му, ще имат висококачествена, отговорна работна сила, способна да се адаптира към предизвикателствата на глобализацията и да произвежда качествени продукти. Служителите от своя страна ще придобият съществени нови способности и ще се радват на сигурна и добре платена работа.

Отношението на компанията към другите заинтересовани страни, като например доставчиците, е точно толкова важно за дългосрочната резултатност на компанията. Фирма, която нарушава договор с доставчик или заплаща несправедливи цени, не само ощетява доставчика, но вреди и на собствената си репутация на отговорен и честен бизнес партньор. Други доставчици биха се въздържали да правят бизнес с такава компания и по този начин се застрашава снабдяването с решаващи производствени фактори. Нещо повече, фирмите, които сменят доставчиците си единствено по съображения за намаляване на разходите, могат да достигнат до влошаване на качеството на крайния продукт, което може да застраши крайните равнища на продажбите и репутацията на компанията.

Накратко, фирмите, които се отнасят към заинтересованите страни почтено и ги включват в заседанията, посветени на планирането на дългосрочната стратегия, минимизират риска тези страни да използват мощта си, за да ограбват ресурсите на компанията чрез на-

лагането на завишени такси за специализираните производствени фактори – независимо дали това са части за техническа помощ или неуспех да се сключат договори. Заинтересованите страни бързо ще осъзнаят, че тяхната участ частично зависи от функционирането на фирмата, както и че съдбата на фирмата е тясно свързана с техните действия.

Здравите взаимоотношения между фирмите и заинтересованите страни могат освен това да разширят пазарния дял на компанията. Служителите (независимо дали са от персонала на компанията, доставчици или търговски представители), които са добре заплатени и се радват на сигурна работа или договор, биха имали парите и стимула да купуват фирмени продукти и по този начин да увеличават пазарната стойност на компанията и печалбите.

Съществуват и други начини компаниите да увеличат печалбите си, предлагайки на заинтересованите страни различни изгоди. Фирма, която осигурява инфраструктура, образование и квалификация, дава на обществото полезни ресурси. Местните жители и политици от своя страна ще имат стимула да върнат услугата, като предоставят на компанията благоприятен бизнес климат от гледна точка на закони и регламентации. Това в голяма степен може да намали оперативните разходи на фирмата и по този начин да засили конкурентоспособността и да увеличи печалбите ѝ.

В обобщение, грижата за интересите на заинтересовани страни и максимизирането на печалбите вървят ръка за ръка. Успешните стратегии на компаниите се основават на тези две свързани цели. Като експерт по финансови инвестиции, Патриша А. Смол отбелязва: *„Отговорността и печалбите вървят ръка за ръка с ръста на производителността. Иначе казано, печалбите вървят ръка за ръка с мъдрото използване на капитала.“*

Постигането на тези цели задължава представителите на частния сектор да ръководят и да дават личен пример, гарантирайки, че всички дейности и отношения на компанията се управляват справедливо, отговорно, прозрачно и отчетно¹.

¹ За повече информация: W. Kanaga „Corporations Must Act Ethically“, CIPE, Economic Reform Today, 1, 1999. < www.cipe.org/ert/e31/e31-1.php3 > .

„Все повече ефективно развитие в добрата бизнес практика е ориентирано към всеобхватен подход, една форма на контрол, основана на поемане на отговорност към заинтересованите от работата на компанията страни. Това не е свързано с отхвърлянето на отговорността от организацията за нейните действия, а по-скоро с използването на ръководството за изграждане на отношения със заинтересованите страни и с подобряване на всички аспекти на тяхната работа. Наистина, дългосрочните проучвания показват дълготрайната финансова полза за компаниите, които са обърнати към ценности, различни от краткосрочните печалби.“

***Институт за социална и етична отговорност,
Великобритания – www.accountability.org.uk***

Предизвикателства пред корпоративния контрол В развиващите се икономики и в икономиките в преход и на нововъзникващите пазари

Създаването на всяка една от тези институции е необходимо и предизвикателно начинание, без което демократичните пазари и корпоративният контрол не могат да укрепят позициите си. Съдбата на цели икономики зависи от начина, по който се посрещат тези предизвикателства. Успехът налага частният и публичният сектор да работят заедно за създаването на необходимата законова и регулаторна рамка и климат на доверие чрез етично поведение и надзор.

Макар че мрежата от институции, описана по-горе, е проектирана като изчерпателна, във всеки регион нивото на създаване на демократична, пазарно ориентирана рамка и на системата за корпоративен контрол е различно. Следователно за всяка нация съществуват собствени, присъщи само на нея, предизвикателства. Някои от общите предизвикателства, пред които се изправят развиващите се икономики и икономиките в преход, както и нововъзникващите пазари, са следните:

- ✓ Създаване на система за корпоративен контрол, основана на определени правила (а не на междуличностни взаимоотношения);
- ✓ Борба срещу монополните структури;
- ✓ Разрушаване на пирамидални структури на собствеността, позво-

- ляващи на инсайдрите да контролират и понякога да източват активи от публични фирми на основата на малко пряко дялово участие и логично незначителните за тях отрицателни последиствия;
- ✓ Прекратяване на връзки, като например кръстосаните акционерни участия на банки и корпорации;
 - ✓ Създаване на система за имуществените права, която ясно и лесно да определя истинските собственици дори когато това е държавата; (Когато държавата е собственик, важно е да се отбележи кой отрасъл или държавен отдел упражнява собствеността и придружаващите я права и отговорности.);
 - ✓ Деполизитизиране на процеса на вземане на решения и изграждане на огнени стени между правителството и мениджмънта в корпоративните компании, в които държавата е доминиращ или мажоритарен акционер;
 - ✓ Защита и подпомагане на правата на миноритарните акционери;
 - ✓ Предотвратяване на ограбването на активи след масовата приватизация;
 - ✓ Откриване на активни акционери и опитни мениджъри при наличие на разпръснати структури на собствеността;
 - ✓ Насърчаване на добрия контрол в рамките на семейно притежаваните и концентрираните структури на собствеността; и
 - ✓ култивиране на техническо и професионално ноу-хау.

Корпоративният контрол не е работа само на частния сектор

Друго съществено предизвикателство, пред което се изправят развиващите се икономики и икономиките в преход, както и нововъзникващите пазари, е институционализирането на корпоративния контрол в рамките на публичните предприятия. В много развиващи се икономики и икономики в преход, както и на нововъзникващите пазари, компаниите от публичния сектор имат по-голям принос за брутния национален продукт, заетостта, дохода и използването на капитала, отколкото фирмите в частния сектор. Нещо повече, често компаниите от публичния сектор формират държавната политика. Поради това институционализирането на открития корпоративен контрол в компаниите от публичния сектор е решаващо за икономическото развитие, растеж и реформи.

Това е така дори когато държавите започват или са в процес на приватизация. За да се стартира този процес, публичните компании трябва да бъдат преобразувани в корпоративни дружества, преди да бъдат приватизирани. Процесът на преобразуване понякога може да бъде продължителен. Дори след преобразуването, необходимо е време, преди компанията да започне да получава печалби от активното поведение на собствениците си и от опитното управление на мениджърите. Междувременно, добрият мениджмънт на компанията ще гарантира, че нейните ресурси се управляват ефективно и почтено и следователно производителността и стойността на компанията нарастват.

Съществуват и други сценарии, при които се налага въвеждането на практиките на корпоративния контрол в рамките на публичния сектор. Например възможно е публични компании да придобият контрол върху частни дотогава фирми чрез джоинт вентчъри. Освен това някои публични икономически единици могат никога да не бъдат приватизирани, тъй като са считани за жизненоважни за националната сигурност или са свързани с политически болезнени проблеми. Очевидно е, че такива компании биха имали полза от открития корпоративен контрол¹.

Политики за корпоративен контрол и прозрачност на нововъзникващите пазари²

Консултативна група по Въпросите на акционерния капитал към Институт за международни финанси

Въведение

Фундаменталните промени в структурата и обема на капиталовите потоци към нововъзникващите пазари през последните десет

¹ Повече информация относно важноста на корпоративния контрол в публичните предприятия и копие на „The First Principles of Corporate Governance for Public Enterprises in India: Yaga Principles for PE’s“.10.2001,e-mail: yaga@hdl.vsnl.net.in. Вж. също сайта на Тръста за корпоративен контрол в частния сектор < www.corporategovernance.co.ke > .

² Текстът представлява доклад на Института за международни финанси, член на *Световната асоциация на финансовите институции* и се намира на: < http://www.iif.com/data/public/NEWWEAG_Report.pdf > .