

## Развитие на практиките за ефективен корпоративен контрол: кратък преглед на инициативите<sup>1</sup>

*Demir Yener, USAID/Washington*

### Базисна формулировка на проблема

Преследвайки целта за по-бързо развитие на частния сектор, развиващите се страни трябва да се концентрират върху създаването на *сигурност, стабилност и прозрачност* на финансовите пазари. Сигурността и стабилността на финансовите пазари са от първостепенна важност за формирането на всяка жизнеспособна финансова система, тъй като те изграждат доверието и вярата на инвеститорите в пазара. В процеса на развитие на тази система се създават съответните институции, правна и регулативна рамки, които да осигурят цялостността и устойчивостта на финансовата система в рамките на глобалните пазари. Откритостта, безпристрастността и етичното поведение от страна на мениджмънта на публичните и частните пазарни институции и корпорации са основни характеристики на прозрачността. Прозрачността ще допринесе за максималното участие в организираниите финансови пазари, както и за възможно най-ефективно поведение на пазара. Един важен аспект на прозрачната корпоративна система е наличието на добре установена, международно приета практика за счетоводно отчитане и независим одит.

Тези три фактора – *сигурност, стабилност и прозрачност*, са фундаменталните характеристики, които се търсят при създаването и развитието на жизнени, ликвидни и действащи финансови пазари, на които финансовите ресурси са разпределени по начин, по който да бъдат най-ефективно използвани. Това е свързано с ефективната практика на корпоративен контрол.

Наличието на толкова висок брой корпоративни фалити по света показва на всички, че въпросът за корпоративния контрол достига дос-

---

<sup>1</sup> Текстът представлява доклад и може да се намери на:  
< <http://www.cipe.org/events/budaconf/developing.pdf> > .

та по-далеч от разкриването на информация, спазване на регулативните мерки и защитата правата на акционерите. Така в рамките на общността, занимаваща се с корпоративен контрол, възниква дебат за това, какво представлява корпоративният контрол. Този дебат очертава фундаментална граница между тясното дефиниране на границите и възможностите, и по-широката и всестранна визия за добро управление и контрол.

Един от основните уроци, извлечени от скорошните международни финансови кризи е, че слабите и неефективни процедури за корпоративен контрол могат да създадат огромни потенциални пасиви както за отделните фирми, така и за обществото като цяло. Настоящото схващане е, че корпоративният контрол е в центъра на развитието на демократичната пазарна икономика. Следователно той включва много повече въпроси отвъд защитата на акционерите, контрола над мениджмънта и добре познатия проблем доверител-довереник.

Класическият аргумент в полза на корпоративния контрол, установен от Berle и Means<sup>1</sup>, бе развит във въпроса: как собствениците на корпоративния капитал биха могли да структурират една организация и да регулират нейната дейност, така че да осигурят постигането на поставените от тях корпоративни цели? Основният проблем тук е, как акционерите могат да постигнат ефективност, рентабилност и отговорност, като в същото време дават на мениджърите необходимата степен на автономност по отношение управлението на бизнеса и производството, и размяната на стоки и услуги.

## Основни атрибути на корпоративната организация

Правната мисъл, определяща корпоративните закони и практики, се съсредоточи върху постулирането на четири атрибута на търговската дейност в корпорацията: 1) Корпорациите трябва да имат *самостоятелна идентичност* като независимо юридическо лице; 2) *Ограничена отговорност* за акционерите, така че рискът от загуби за тях да бъде ограничен; 3) *Централизиран мениджмънт*, при който индивидите (мениджърите), избрани от акционерите, да ръководят ежеднев-

---

<sup>1</sup> A. Berle and G. Means, *The Modern Corporation and Private Property* New York, Harcourt, Brace & World Inc, 1932.

ните дела на корпорацията, назначен борд; 4) Делът от капитала, който акционерите притежават, да бъде *свободно прехвърляем*, за предпочитане чрез използването на пазарни механизми.

Ако пазарите са дълбоки и ликвидни, прехвърляемостта дава на собствениците гъвкавост при ефективното разпределение на техния капитал в доходни инвестиции и насърчава мениджмънта да реагира на пазарните променливи величини, на базата на които се отчита резултатността на компаниите. Прехвърляемостта създава също и пазар за корпоративен контрол, който на свой ред осигурява дисциплинираност на корпоративните мениджъри и стимули да изпълнят целите на акционерите.

Всяка слабост или липса на един от тези четири атрибута значително намалява ефективността на корпорацията. Като резултат от приватизацията в страните в преход остават много слабости и големи празноти, независимо от това, че повечето фирми, както и правната рамка, са възприели тези четири атрибута.

### **Ролята на международните донорски агенции**

За да се ускори реализирането на целта за стабилност в регионите, където съществува икономическа несигурност и в света като цяло, международните донорски организации предприеха изпълнението на амбициозна програма, целяща подпомагането на дейностите по счетоводното отчитане и корпоративния контрол. Една от дейностите включва стратегически съюзи между такива международни донорски организации, като Световната банка и Организацията за икономическо сътрудничество и развитие, които подпомагат Световния форум за корпоративен контрол чрез организирането на работни семинари и програми за кръгли маси.

### **Генезисът на Принципите за корпоративен контрол на OECD**

Корпоративният контрол стана централна тема в дневния ред на международния бизнес и развитие. Особено в резултат на неотдашните финансови кризи в Азия, Русия и Латинска Америка в периода 1997–1998 г., корпоративният контрол се превърна в основна тема в дневния ред на международното развитие както за финансовите институции, така и за отделните държави, с насочване към развитието на демократични, движени от частния сектор пазарни икономики.

Форумът за финансова стабилност (FFS) бе учреден в самото на-

чало на неотдавнашните финансови кризи в Азия, като първата му среща се състоя през април 1999 г. във Вашингтон. Разработеното от нея ръководство има три компонента: 1) оценяване на уязвимите места, които влияят върху глобалната финансова система; 2) определяне и надзор на действията, необходими за справяне с тези уязвими места; 3) подобряване на координацията и обмена на информация между различните власти, отговорни за финансовата стабилност.

Във FFS взеха участие финансовите министри на страните от G7, Световната банка и МВФ, Банката за международни разплащания, OECD, международните регулаторни организации и висшите представители на някои азиатски и европейски страни. Един от най-важните резултати от Форума бе появата на серия от стандарти за поведение по отношение на международно приетите счетоводни принципи, корпоративния контрол, регулациите на фондовите пазари, банкирането, международната търговия и мерките срещу корупцията. Групата реши да се засили корпоративният контрол като част от усилията за предотвратяване на бъдещи скъпоструващи финансови кризи.

Принципите за корпоративен контрол на OECD, които са пряк резултат от FFS, Международните счетоводни стандарти (IAS), както и Принципите и целите на регулацията на ценните книжа на Международната организация на комисиите по ценните книжа (IOSCO) са някои от примерите за възникващите стандарти за поведение, които създават глобалната рамка по отношение на развитието на финансовите пазари (Вж. приложенията).

Основното предизвикателство пред добрия контрол е постигането на промяна в бизнес ценностите и практиките, чрез възприемане на това, към което OECD насочва вниманието в своите стандарти за добър контрол: *справедливост, отговорност, прозрачност*. Правителството на САЩ и свързаните с него агенции се споразумяха да подкрепят Принципите за корпоративен контрол на OECD при обсъждането на областите, които се нуждаят от интервенция с цел подпомагане на развитието.

### **Работно определение за корпоративен контрол**

Корпоративният контрол всъщност е значима поредица от действия от страна на мениджърите, които трябва да бъдат следвани от корпорацията, за да се постигнат горните цели. Тези действия ще спомогнат за създаването на капитала, наречен добра репутация (goodwill) на фир-

мата, както и за изграждане доверието на инвеститорите и кредиторите във фирмата като жизнеспособна единица. Освен това корпоративният контрол трябва да позволява на фирмата ефективно да взаимодейства със заинтересованите от нейното състояние лица по подходящ начин.

В най-широк смисъл, корпоративният контрол се разбира като пътя, по който на предоставящите финансиране, без значение дали те са собственици на акционерен капитал или на дълг на компанията, може да бъде гарантирано възвращаемост на техните инвестиции. Практиката на корпоративния контрол често се асоциира със стабилна правна и регулаторна рамка и законови правила.

На макроравнище, практиката на ефективен корпоративен контрол ще гарантира защитата правата на инвеститорите, ще повиши конкурентноспособността и ще привлече местни и чуждестранни инвестиции. В този смисъл корпоративният контрол е централна тема и носи като резултат гарантирането на стабилността и сигурността на финансовата система.

## **Връзка между конкурентноспособността и практиката на ефективен корпоративен контрол**

Практиката на ефективен корпоративен контрол е напълно съвместима с конкурентноспособността. Концепцията за *диаманта на конкурентноспособността*, разработена от Майкъл Портьър от Харвардския университет, е резултат от съчетаването на серия теории за търговията от 18 век, разработени от Адам Смит (*теория за абсолютните предимства*) и по-късната концепция на Рикардо за *сравнителните предимства* на народите. *Диамантът на конкурентността* се отнася до ефективното взаимодействие между четирите основни елемента на конкурентноспособността на една нация и наскоро намери последователи сред общността за международно развитие поради своята стабилност и приложимост при обсъжданията на развитието на частния сектор.

Четирите елемента на *диаманта на конкурентността* са:

- ✓ *факторите на производството* (т.е. качество на работната сила, ноу-хау, климата, земята, правната и регулативна рамка);
- ✓ *натрупване* на конкуриращи се фирми, обединени в името на обща цел (т.е. конкурентноспособни доставчици и високока-

чествени доставки, финансовият сектор, бизнес услугите и бизнес асоциациите, изследователските институции, добър диалог между частния и публичния сектор, качество на образованието и професионалната квалификация);

- ✓ *стратегия за конкурентност* (т.е. компания и стратегии; качество на непрекъснатото ангажиране на капитала и ресурсите; индустриално сътрудничество; ниво на местната конкуренция; възможност за създаване на нов бизнес; природата на диалога с работната сила; честността на местната конкуренция; продължаващата държавна собственост и монополи; стила на ръководство; защита на индустрията; стратегия на фирмено ниво; реактивна срещу проактивна политика; вид на производствените линии; ценообразуване; канали на дистрибуция; електронната търговия; брой на конкуриращите се фирми; стоките за широко потребление срещу специализираните стоки);
- ✓ *здравословно търсене на стоки и услуги* (т.е. директен контакт с опитни и търсещи потребители; обем и разделяне на местното търсене; брой независими купувачи; скорост на растежа; колко бързо се насища местният пазар; клиенти с интернет грамотност; променливи местни купувачи; способност да се наблюдават и да се реагира на тенденциите).



Източник: Michael Porter (1998) Competitive Advantage of Nations

Фиг. 4. Диамантът на конкурентността на Майкъл Портър

Тъй като корпоративният контрол цели по същество гарантирането възвръщаемостта на капитала на инвеститорите, конкурентноспособните индустрии, с прозрачни практики на контрол и управление, базирани на системи за разкриване на информация и общоприети счетоводни принципи, би трябвало да отстранят рисковете, свързани с бизнеса и да привлекат финансов капитал.

## **Конфликти на интереси, резултат от проблема принципал-агент в корпоративния контрол**

В страните с добре развит пазар на ценни книжа корпоративният контрол се свързва с проблема *принципал-агент* или *проблемът на представителството*. Този проблем възниква, когато съществува действително разделение между собствениците на корпорацията и тези, които я контролират. Това става, когато принципалите наемат мениджъри, които да ръководят фирмата от тяхно име. Инвеститорите се нуждаят от мениджърите в качеството им на специализирани агенти, а мениджърите се нуждаят от принципалите, тъй като са им необходими средствата, които се доставят от инвеститорите, тъй като нямат собствен капитал, който да инвестират.

Тези, които подкрепят по-тясната дефиниция на термина, се стремят да определят корпоративния контрол като въпрос на отношенията принципал-агент, отношенията между акционера, борда и мениджмънта. В добре уредените икономики, с добре развити институции, това гледище получава висока степен на легитимност. В повечето икономики в преход обаче институционалната и ценностната рамки, от които се изисква да подкрепят това тясно определение, не съществуват, нещо повече, може да съществуват допълнителни условия (приватизацията например), които в още по-голяма степен помрачават осъществяването на ефективен контрол и управление.

## **Вътрешни и външни механизми на корпоративен контрол**

Системата за ефективен корпоративен контрол прави преглед на *вътрешните и външните механизми*, които опосредстват използването на капитала и които дисциплинират индустриалните фирми, публична или частна собственост, акциите на които се търгуват на пазарите

на ценни книжа или са притежание на частни инвеститори. Освен основните акционери, бордът и мениджмънтът, други страни в системата за корпоративен контрол са кредиторите, зетите, доставчиците и другите заинтересовани лица, с които компанията взаимодейства, за да осигури своето съществуване.

Правните и регулаторни механизми на ефективния корпоративен контрол включват правната и регулаторната системи, главно законите, имащи отношение към ценните книжа и компаниите, както и друго допълнително законодателство, включващо Търговския закон, Закона за задълженията и договорите, договорното право, законите за колективните инвестиционни институции, законодателство, уреждащо банкрута и неплатежоспособността, Закона за конкуренцията, банкирането и разрешаването на спорове.

Основните институции за корпоративен контрол би трябвало да бъдат комисиите по ценните книжа и фондовите борси, фондовите борси, правната и съдебната системи, както и независимите саморегулиращи се организации (self-regulating bodies), наблюдаващи и контролиращи пазарните институции и осигуряващи дисциплина сред своите членове по отношение спазването на кодексите за етично професионално поведение.

Концепцията за корпоративен контрол включва и кодексите за поведение, учредителните договори и вътрешните правила за поведение на акционерите, притежаващи контролни пакети (включително чуждестранните преки инвеститори), бордовете и мениджърите, които са разработени в рамките на законовата и регулативната рамки.

Затова измерването на ефективността в практиката на корпоративния контрол трябва да е насочено към механизмите, чрез които се формира и разменя акционерният капитал, което от своя страна формира моделите на собственост и контрол. Това също бележи и точката на еволюция на корпоративния контрол след първата вълна на масовата приватизация и дълбоко засегна корпоративния контрол в много от страните в преход.

## **Икономикс на корпоративния контрол**

Икономическият подход към влиянието на корпоративния контрол върху резултатността на компанията се изразява в целта на фир-

мите – „максимизиране на благосъстоянието“, която трябва да бъде достигната от мениджърите от името на техните акционери.

Максимизирането на благосъстоянието има своите корени в *икономическата теория за фирмата*. Икономическата теория за фирмата гледа на инвестиционните решения като на рационално поведение, чрез което инвеститорите търсят възможно най-високата норма на възвръщаемост от взетото днес инвестиционно решение, избрано измежду еднакво рискови, алтернативни проекти.

По своята същност инвестицията е икономическо решение за това колко да *не* се потребява в настоящия момент, за да може в бъдеще да се потребява повече. Оптималното инвестиционно решение максимизира очакваното удовлетворение (ползност), получено от потреблението над инвестиционния хоризонт от страна на вземащия решението. Това схващане предполага, че всички икономически решения в крайна сметка се свеждат до въпроса за потреблението. Погледнато по-фундаментално, потреблението е свързано с оцеляването.

Противопоставянето на *потреблението срещу инвестиционното решение* е важно за всички сектори на икономиката. Индивид, който спестява, го прави, защото очакваната полза от бъдещото потребление, предоставена от един допълнителен спестен долар, надвишава ползата от неговата употреба за потребление днес.

Мениджърите на корпорациите, които изпълняват ролята на довереници на акционерите на фирмите, трябва да изберат между изплащането на печалбата под формата на дивиденди, които могат да бъдат използвани за настоящо потребление и задържането на печалбата, с цел нейното инвестиране в производствени възможности, които се очаква да донесат бъдещо потребление. Балансът между *инвестициите, финансирането и дивидентната политика* на фирмата е този, който води до оптималното разпределение на оскъдните ресурси и до максимизирането на богатството при наличието на всички външни фактори.

Фирмите, които са конкурентноспособни и провеждат практики за добър корпоративен контрол, ще имат по-лесен достъп до финансиране от тези, които не се характеризират с това. Пазарите процъфтяват при наличието на информация и прозрачност. Ако инвестито-

рите в своите операции имат възможност да получат информация за публично търгуваните фирми посредством честни, прозрачни и отговорни действия и са в съгласие с изискванията за разкриване на информация, то за своите инвестиции в акционерен капитал или дълг те ще изискват възвръщаемост, съобразена с по-ниския риск. По-ниската очаквана норма на възвръщаемост означава по-ниска цена на капитала, което пък означава увеличена резолюция на несигурността и риска, свързани с дейността на тези фирми, които имат практики за ефективен корпоративен контрол. Следователно действията на мениджърите, които са насочени към максимизиране богатството на акционерите, ще бъдат от полза както за всички акционери, така и за другите заинтересовани лица.

Мениджърите на организациите с нестопанска цел се опитват да максимизират очакваната ползност (удовлетворение) на индивидите, които дават своя принос за организацията, като осигуряват външно финансиране. Мениджърите в публичния сектор опитват да максимизират очакваната ползност на своите акционери и на другите заинтересовани лица. Докато инвестиционните решения се вземат от корпоративния сектор на икономиката, критерият за вземане на решение – максимизиране на настоящата стойност на дългосрочното потребление, е приложим към всеки сектор на икономиката.

## **Корпоративният контрол: основен антикорупционен стълб**

Стабилният корпоративен контрол е основен стълб на цялостната антикорупционна стратегия – такъв, който насърчава почтеността както в публичния, така и в частния сектор. Ефективният корпоративен контрол стига далеч над жизненоважната задача да се предотвратява и възпира подкупването на държавните чиновници. За успешната борба срещу корупцията в публичния и частния сектор – *злоупотребата с доверена позиция, извършена от агента за негово собствено облагодетелстване и за сметка на принципала* – правителството, бизнес общността и гражданското общество трябва да работят съвместно в много по-широк контекст: такъв, който е разработен да насърчава прозрачността, отговорността и почтеността в организациите от публичния и частния сектор, както и в сделките между лицата от публичния и

частния сектор. За да се изгради корпоративният контрол като стълб на една ефективна антикорупционна стратегия, е необходима една всеобхватна рамка на корпоративна отговорност, основана на нововъзникващи международни стандарти и принципи като Принципите за корпоративен контрол на OECD.

Корупцията може да бъде намалена драстично чрез публично-частно партньорство, което търси, предлага и поддържа законова, институционална и оперативна среда, в която рамката на корпоративния контрол:

- ✓ защитава правата на акционерите;
- ✓ осигурява равноправното отношение към акционерите;
- ✓ признава и защитава правата на другите заинтересовани лица, включващи заетите, кредиторите, доставчиците и местната общност;
- ✓ осигурява навременното и акуратно разкриване на всяка съществена информация относно бизнес единиците, включително тяхното финансово състояние, резултатността им, собствеността и контрола;
- ✓ осигурява стратегическото ръководство на бизнеса, ефективния надзор на ръководството и отговорността на управителния съвет. Това включва предотвратяването на конфликтите на интереси, балансиране на конкуриращи се желания, безпристрастно отношение към интересите на акционерите и другите заинтересовани лица, прилагането на международно приетите счетоводни стандарти, вътрешен контрол, външен контрол, както и на други системи за осигуряване на законосъобразност и почтеност, разработени така, че да осигурят съответствие с приложимите стандарти на поведение, включващи антикорупционните закони и законите против прането на пари, данъчните закони, законът за митниците, законът за конкуренцията, обществените поръчки, финансирането на кампании, трудовите закони, законът за околната среда, законът за равните възможности, законите за здравеопазването и сигурността.

Въпреки че осъществяването на ефективен корпоративен контрол всъщност е една трудноизпълнима задача, за щастие Принципите за корпоративен контрол на OECD бележат контурите на пътя към

успеха. В много страни-членки на OECD, е отбелязан и се бележи значителен прогрес, но както показват добре финансираните терористични жестокости от 11 септември 2001 г., сега е времето всички партньори на Американската агенция за международно развитие (USAID), европейския и евроазиатския регион да засилят темпа на насърчаване на прозрачността, отговорността и почтеността в организациите и сделките на публичния и частния сектор. Сигурността, политическата стабилност и икономическия растеж не позволяват никакви изключения.

## Модели на корпоративен контрол

Една от съществените разлики между съществуващите системи за корпоративен контрол произлиза от различията, които се наблюдават между собствеността и контрола в различните страни. Предложени са два основни модела, които да обяснят взаимоотношенията между собствениците и акционерите в корпоративния контрол: *Модел на акционерите* и *Модел на заинтересованите лица*.

В тесен смисъл, *акционерният модел* на корпоративен контрол описва формалната система на отговорност от страна на висшия мениджмънт към акционерите. В най-широк смисъл, *моделът на заинтересованите лица*, използван в корпоративния контрол, описва взаимодействието между формалните и неформалните отношения в корпорацията.

Още една от многото разлики между различните системи за контрол се очертава от възгледите за *инсайдрската* и *аутсайдрската* системи. При инсайдрската система собствеността обикновено е съсредоточена в няколко ръце, държащи големи блокови дялове от корпоративния капитал, като контролът е в корпоративните инсайдъри. Тези акционери могат да бъдат физически лица, семейни холдинги, финансови институции, блокови съюзи, конгломерати или кръстосани холдинги от акции. При системата *инсайдр* външните инструменти за контрол като превземанията и предоставянето на пълномощни нямат роля във формирането на управленската стратегия. Доста често инсайдрите могат да включват и разширяването на представителството на собствеността до заетите и другите миноритарни акционери при разширяване на компанията.

Аутсайдрската система се характеризира с широко разпръсната собственост, като по принцип контролът над фирмата се упражнява от финансовите пазари, превземанията, борбата за пълномощни и заплахата от банкрут. Системата на аутсайдрите е пътят към един по-стабилен растеж на финансовите пазари, тъй като тя насърчава по-откритото и равноправно разпространение на информация и поставя ударение върху защитата на акционерите и особено на миноритарните акционери.

Тъй като миноритарните акционери са по-добре защитени при аутсайдрската система, активният корпоративен контрол се обезсърчава, защото това спомага за липсата на концентрация на собствеността. Тъй като силно развитата миноритарна собственост на акционерния капитал се свързва и с активен фондов пазар, рамките на корпоративния контрол в САЩ и Великобритания са замислени така, че да насърчават активността на фондовите борси. Изискванията за разкриване на информация в тази среда са строги, което също допринася за защитата на миноритарните акционери.

## **Правните системи са от значение за еволюцията на моделите за корпоративен контрол**

Много изследователи отдават силата или слабостта на моделите за корпоративен контрол на разликите между съществуващите правни системи и традиции. Посоката и последиците от икономическите реформи в много страни се оформят до голяма степен от това дали законовата рамка в дадената страна се базира на системата на гражданското или на системата на обичайното право.

Емпиричните изследвания показват, че корените на правните системи и традиции имат значение при определяне на ефективността на практиката на корпоративен контрол. Няколко автори показаха, че страните с „*обичайно право*“ в основата на правните си системи (като САЩ и Великобритания) предоставят по-добра защита на правата на акционерите и кредиторите в сравнение със страните, чийто правни системи и традиции са базирани на „*гражданското право*“ (Германия, Япония и други европейски и азиатски страни).

Едно проучване показва, че при преглед на правните и регулаторни рамки, отнасящи се до корпоративния контрол, е важно да се гле-

дат три основни фактора:

- ✓ връзката между съществуващата бизнес култура и правните традиции;
- ✓ желаното ниво на съвършенство и нововъведения в корпоративното право;
- ✓ съвместимостта на законодателството с това на основните търговски партньори и чуждестранни инвеститори на страната.

Счита се за важно да се разгледат процесите на интерпретиране и прилагане на законите. Системата на корпоративен контрол в развиващите се страни със среден доход е общо взето на средно ниво на развитие, но в някои случаи е все още в начален стадий. Правната и законова рамка за формиране на капитала обаче, както и функционирането на пазар за корпоративен контрол е на по-добро ниво, отколкото предполагат капиталовите потоци и практиката.

## **Влиянието и предизвикателствата на културата на собственост**

Причините за ефективния корпоративен контрол в условията на страните с нововъзникващи пазари могат да бъдат отдадени на четири важни предизвикателства в изграждането на култура на собственост: техническо, психологическо, идеологическо и структурно предизвикателства.

### **1. Техническо предизвикателство**

Техническото предизвикателство е да могат да се разберат правата и отговорностите, произтичащи от собствеността, дали като индивидуални акционери, заети или мениджъри. Правната рамка на собствеността се свързва с действителните условия на собственост, т.е. с действителната структура на собствеността във фирмата, формата, под която е придобита собствеността (акционерна или частна), законовите права и отговорности на акционерите, рисковете и очакваните резултати от собствеността. Друго измерение на техническото предизвикателство на собствеността е адекватното разбиране на финансовите и управленски въпроси, заобикалящи операциите на едно предприятие. Повечето собственици на акционерен капитал в страните с нововъзникващи пазари не разбират добре фи-

нансовите системи, за да вземат разумни инвестиционни решения. Тези въпроси трябва да бъдат изяснени чрез образователни кампании за инвеститорите.

## 2. Психологическо предизвикателство

Един от най-сложните и обширни въпроси, свързани с културата на собствеността, може да бъде отдаден на психологическото предизвикателство на собствеността. В повечето случаи те произхождат от психологическия феномен, който може да бъде синтезиран в противопоставяне на промяната поради неясни очаквания за икономически растеж. От четирите предизвикателства психологическото е може би най-сложно и всестранно.

За целите на дискусиата тук, описанието на този феномен ще бъде ограничено до принципа на Нютон, познат във физиката, според който *телата в покой имат склонността да го запазват*. В контекста на културата на собствеността, описанието на Нютон се отнася не за скали, а за мениджърите и работниците. Докато технологиите и пазарите могат бързо да променят света, навиците на човешките същества – да акумулират правомощия и привилегии, да минимизират риска и да правят нещата „по начина, по който винаги са били правени“, ще бъде рамка, която е общоизвестно, че трудно може да бъде променяна. Изграждането на истинска култура на собствеността доста често изисква промени в тези сфери.

Работата по преодоляване противопоставянето на промяната в корпорациите, за да могат те да следват пазарните сили, е била предмет на множество статии и книги. В тях могат да се различат някои основни принципи, които да ръководят този процес. Особено много зависи от контекста, както и от личностите, и от историите на индивидите и групите.

Съществува известен брой инструменти, които чрез обществени програми за защита биха могли да спомогнат за преодоляване противопоставянето на промяната. Такива могат да бъдат програми за обучение и професионална квалификация на членове на бордовете и на инвеститорите.

Философията на собствеността, активността на акционерите, защитата на правата на акционерите може да бъде променена без принуда или заплаха от санкции на движещата сила, а чрез повишено

взаимодействие между заинтересованите лица, което да подобри прозрачността и потока от информация.

Умелите форми за убеждаване от страна на образованието, за дискутиране, групиране или равен натиск, могат да се отнесат към потвърдите подходи за отстраняване на мениджърите, каквито са използването на гласуването, референдумите или борбата за пълномощни. Съществуват начини да се влияе върху промените в едно предприятие, така че мениджмънтът да направи необходимите промени в политиката на съответната компания, за да може тя да стане по-конкурентноспособна и отговорна към акционерите.

Ефективният корпоративен контрол от страна на акционерите осведомен мениджмънт вероятно ще направи необходимите подобрения, за да могат предприятията да следват съляпо бързо променящите се световни пазари.

### **3. Идеологическо прегизвикателство**

Този аспект, както и гореописаният, има значително социално-психологическо измерение, но той може да има и по-ясни характеристики. Представата за собствеността води със себе си идеологическото предизвикателство по политическите въпроси относно възможните и желаните структурни аспекти на концепцията за собствеността. Тъй като идеологическите предизвикателства са сложни, но има потенциал да бъдат до голяма степен опростени, към тях трябва да се подходи много внимателно.

Собствеността, отнасяща се до корпоративния контрол, може да има много значения и дефиниции. В западната култура собствеността се счита за основа на справедливостта и следователно добре се разбира, че притежанието невинаги означава собственост. Правната и регулаторната рамка правят ясно разграничение по отношение на притежанието и собствеността върху дадено имущество.

Това разграничение е широко използвано във всяка дискусия на тема корпоративен контрол, също както и разделянето на собствеността и контрола между доверителя и довереника. Наследствените права върху дадено имущество са добре записани и защитени в западната култура.

В културния си смисъл значението на собствеността може да означава различни неща за отделните заинтересовани лица във фир-

мата, носейки по този начин определени права и отговорности за всички заинтересовани страни. Тези права и отговорности трябва да бъдат упражнявани от акционерите върху наследствената акционерна собственост в дадена фирма, с цел максимизиране на тяхното богатство.

Акционерите трябва да поемат своите отговорности и чрез избора на борд с ясни нареждания и очаквания, давайки имащото сила на договор задължение на мениджмънта, който бордът официално ще избере. Организационните функции на фирмата също поражда някои разлики в правата и отговорностите на собствеността.

Икономическото измерение на фирмата поражда разлики в рисковете и доходите от собствеността. При развиването на практики за добър корпоративен контрол, разликите в баланса между правата и отговорностите, и рисковете и доходите от собствеността, както и начинът, по който тези идеи ще се прилагат от акционерите – от мажоритарните и от миноритарните, трябва да бъдат ясно разбрани.

#### **4. Структурно предизвикателство пред собствеността**

Друго предизвикателство пред изграждането на култура на ефективна собственост в една фирма и пред засилването на практиката на корпоративен контрол е структурното предизвикателство. По определен начин този аспект има техническа, психологическа и идеологическа същност, тъй като е насочен към въпросите на властта, правомощията и отговорността. Тези три концепции са от първостепенна важност при развиването на ефективно разбиране на собствеността в едно предприятие.

В този смисъл структурното предизвикателство включва институционалната рамка, която ще служи на нуждите на собствениците, т.е. на акционерите, както и начинът, по който собствениците биха могли да влияят върху процеса на вземане на решения във фирмата. Това предизвикателство говори за различните начини на организиране на процеса на вземане на решения, подпомагани от правната и регулаторна системи, така че практиките на корпоративен контрол да бъдат направени по-ефективни и ефикасни.

Следователно успехът на практиката на ефективен корпоративен контрол трябва да бъде основан на подхода на съчастието в собствеността, според който акционерите трябва да бъдат активно вклю-

чени в контрола и управлението на фирмите. Успехът на тези усилия зависи още и от законността и конституционалността на правата на собственост, по начина, по който те са представени и се прилагат ефективно в правната рамка.

## **Операционализиране на програмите за корпоративен контрол: прилагане на принципите на OECD**

Напредвайки с реформите във финансовия сектор и при подобряването на корпоративния контрол, страните с нововъзникващи пазари трябва да структурират програмите си около следните важни централни моменти, за да могат Принципите на корпоративно управление на OECD да бъдат ефективно приложени на практика: а) институционални реформи; б) изграждане на компетенциите; в) професионална квалификация и обществено образование.

Ефективният корпоративен контрол в развиващите се икономики зависи от осъществяването на институционални реформи на широка база. Простото прехвърляне на стандартите от развитите пазари или на привидния успех от друга реформираща се среда, без идентифициране и създаване на институционалната рамка, необходима за вкореняването на тези реформи, често има непродуктивен или дори антипродуктивен изход.

След финансовите кризи в Азия през 1997 г. бе основан Форумът за финансова стабилност (FFS), който да оцени уязвимите места във финансовите системи, да определи и да осъществи контрол над действията, които е необходимо да бъдат предприети за лекуването на тези слаби места и да подобри координацията и обмена на информация между надзорните власти. Един от резултатите от тази инициатива бе пълният преглед на най-добрата практика на международните бизнес стандарти. Принципите на корпоративен контрол на OECD са един от резултатите от тези усилия.

Особено важно е да се създаде и ефективно да се прилага добре обмислен и очертан набор от институции, базирани върху ефективното прилагане на постановките на закона, на ясните счетоводни стандарти, дефинирани права върху имуществото, основополагащите принципи на прозрачност на корпоративния контрол, безпристрастността и отговорността.

## Препоръки: оперативни компоненти на програмата за корпоративен контрол

Програмата за развитие на корпоративния контрол изисква подробна перспектива пред развитието на частния сектор. За да може да бъде създадена приятелска, благоразумно регулирана среда за бизнеса, всяка програма за реформиране на корпоративния контрол трябва да бъде концентрирана около общественото и професионално обучение като негов основен компонент. Тези усилия трябва да включват институции като образователни програми за мениджмънта в университетите, бизнес асоциации и центрове, както и неправителствени организации (NGO) от финансовия сектор. Програмата трябва да спомогне за разработването на подпрограми, които поставят ударение върху международните бизнес стандарти, корпоративния контрол, финансите, счетоводството и одита, за да може да се окаже въздействие върху настоящото мнение за бизнеса.

В допълнение към въпроса за *принципала и агента*, който следва от конфликта на интереси между собственика/акционеря и мениджмънта, както бе споменато по-горе, дейностите, насочени към реформи, целящи постигането на ефективен корпоративен контрол, трябва да приемат, че е необходимо по-широко поле от играчи, които да подкрепят тези усилия, трябва да бъдат идентифицирани и насърчени нови заинтересовани лица, отдавайки допълнително внимание на сегашните усилия. Това включва дейности, подпомагащи:

- ✓ правната реформа и юридическо обучение;
- ✓ развитие на гражданското общество (бизнеса и правата на акционерите);
- ✓ ролята на дълга и акционерния капитал в контрола и управлението;
- ✓ по-добри счетоводни стандарти и обучение;
- ✓ антикорупционни усилия;
- ✓ обучение на мениджмънта, консултации и корпоратизация на бизнес общността.

При наличието на тези институционални слабости е препоръчително на корпоративния контрол да се гледа като на дългосрочна цел на реформаторските дейности. Докато обучението и професионалното развитие на службите и посредниците за финансов надзор са

важен компонент на всяка всеобхватна стратегия, трябва да се признае, че добрият корпоративен контрол изисква фундаментално възприемане на основните ценности и практики на бизнеса от широк кръг акционери.

Целите на програмата за реформиране на корпоративния контрол изискват формирането на *гражданско общество*, но разбирането и подкрепата на компонентите на ефективния корпоративен контрол са доста по-дългосрочно начинание. Това начинание се усложнява от сегашната липса на такива институции и очевидната апатия и/или противопоставяне на такива практики като международно приетите за корпоративния контрол.

Най-сполучливи програми за развитие на най-добра практика на корпоративен контрол са предложени от регионалните програми за обучение, награди, удостоверяване и програми за обучение на мениджмънта, както и усилията за изграждане на институции и институционална техническа подкрепа за регулаторните и законодателни реформи. Три свързани помежду си цели определят този тип инициатива:

- ✓ да се идентифицират отличителните белези на корпоративния контрол за публично и непублично търгуваните корпорации;
- ✓ да се определят основните приоритети на корпоративния контрол, както и свързаните с него въпроси, засягащи правителството и бизнес общността;
- ✓ да се обсъдят с политиките ключовите нужди и проблеми на основните групи участници в корпоративния контрол и да се дадат препоръки за правителствената политика и законодателство.

## **Стратегия за реформа на корпоративния контрол**

Успешната стратегия за реформиране на корпоративния контрол трябва да приеме, че преди да се предприеме изпълнението на съгласувана програма за разбиране на корпоративния контрол, трябва да са налице определени елементи на институционално развитие. Това би трябвало да бъде предприето по схемата на трифазна стратегия, като се започне с *непрекъснато институционално изграждане, изграждане на капацитет и професионална квалификация и обществено образование*.

## **Изграждане на институции и рамки на политиката за регулаторна реформа**

Инвеститорите и кредиторите разчитат на защитата, която предоставя една стабилна юридическа, регулаторна и правоприлагаща среда. Този втори компонент на корпоративния контрол би трябвало да работи с NGO, think-tank-ове и групите за подкрепа, за да придвижат дневния ред на регулирането и политиката на финансовата индустрия. Трябва да бъде поставено ударение върху засиления диалог върху политиката, касаеща законодателството, регулацията и механизмите на правоприлагане, които са нужни за осигуряването на благоприятна инвестиционна среда в съответната страна.

Ефективните механизми на правоприлагане са жизненоважен елемент за увеличаване на инвеститорското доверие и на тях се придава особено значение чрез тази дейност. Значителен компонент от програмата трябва да бъде обучението.

### **Форуми**

Форумите и групите за защита, които се подпомагат при изразяването и препоръчването на подобренията в инвестиционната среда и режима на корпоративен контрол, са следните:

**Кръглите маси по въпросите на корпоративния контрол** в сътрудничество с OECD, Световната Банка и Международната финансова корпорация (IFC) са предназначени за провеждането на конференции на високо ниво, семинари, доклади и оценки, с участието на хората, вземащи решения в правителството и в местния частен сектор, както и на международната финансова общност (дарителската и финансова индустрии). Регионалните кръгли маси се провеждат в различни страни-участнички. Специфичните за дадена страна кръгли маси и семинари могат да бъдат организирани и в страните-членки на OECD, поне веднъж годишно.

**Изграждане на институции:** работата с международните институции и донорските агенции за разработването на местни решения и подкрепа за развитието и прилагането на практиките и принципите на корпоративния контрол посредством семинари, конференции, изграждане на мрежа от бизнес групи и политически организации, които да обменят опит и подходи; ангажиране на местната бизнес общ-

ност като основен спонсор на реформата на корпоративния контрол; предоставяне на достъп на местния бизнес до образователни и квалификационни материали; откриване на успешни модели за насърчаване на корпоративния контрол в икономиките в преход.

**Създаване на звено за специални задачи (task-force)** по корпоративния контрол и правата на акционерите. Такова звено може да бъде създадено, за да играе важна роля в постигането на съгласие между правителствените агенции и частния сектор. Това специално звено работи за разширяване участието на частния сектор в дейностите, които той осъществява.

**Инвестиционните общности.** Общността на мениджърите на предприятията, академичната общност и местните правителствени служители, насърчаващи подобрените бизнес практики, с цел увеличаване на инвестициите в техните общности, се нуждаят от подкрепа. Те получават опора в своите усилия да реструктурират предприятията в съответствие с международните стандарти за корпоративен контрол, счетоводство, одит и най-добри бизнес практики. Дейността им трябва да цели да засили отзывчивостта на участващите предприятия към заинтересованите от тях лица и да ги направи по-рентабилни. Подкрепата е достатъчно гъвкава, за да пренасочва ресурсите от по-небрежните към по-добре работещите групи за защита.

**Законодателство.** Неправителствените организации, форумите, организациите, занимаващи се с обществени и търговски проблеми, и групите за защита също трябва да бъдат подпомагани при изразяването и насърчаването на ключовите законови норми, необходими за подобряване на инвестиционния климат в региона: законите за акционерните дружества, законът за одита, законът за ценните книжа и фондовите борси, законите за колективните инвестиционни институции.

### **Изграждане на способности: развитие на неправителствени организации, които подкрепят прозрачността и отговорността**

Посредством квалификационни програми и програми за сътрудничество съответните власти и организации на гражданското общество, подкрепени от властите за регулаторен контрол, подпомагат неп-

равителствените организации в изграждането на следните видове институции, които са ключови за подобряване на инвестиционната среда в страна от региона:

**Агенции за рейтинг на корпорациите**, които да контролират качеството на корпоративния контрол в по-големите предприятия. Наскоро възникнала перспектива в тази сфера идва от методологията за оценяване на корпоративния контрол, разработена от Standard and Poor's през декември 2000 г.

**Организации за защита на акционерите**. Много от страните в региона нямат изградени значими неправителствени организации, защитаващи правата на акционерите, определящи политиката на компаниите от името на акционерите и подкрепящи акционерите, чиито интереси са накърнени пред съдебните и регулаторните органи. Организациите за защита правата на акционерите могат да закупят по една акция от всяка публично листвана компания, за да служат като корпоративно „куче пазач“ на акционерите.

**Мрежи за публична информация**. Неправителствените организации от финансовия сектор, които контролират и разпространяват корпоративна информация в полза на инвеститорите и обществеността, са жизненоважни за здравословния инвестиционен климат. Трябва да бъдат създадени информационни центрове, които да съхраняват годишните отчети на публичните компании, които да са на разположение в уебсайт, за да могат да бъдат оценени от обществеността. Необходимо е на създадените NGO и саморегулиращи се организации да бъде предоставена съответната помощ под формата на обучение, за да могат те да поемат ролята на контролбори и разпространители на тази важна информация сред обществеността.

**Външно финансиране**. Получаването на външно финансиране от предприятията (първичното публично предлагане (IPO) на акции, облигации и други корпоративни финансови инструменти) е улеснено за тези, които прилагат международните стандарти за бизнес и добър корпоративен контрол. Чрез работни семинари и програми на бизнес центровете, на бизнес консултантите и финансовите посредници може да се предостави обучение за практическите стъпки, необходими за привличане на финансиране. Обещаващите кандидати се насочват към международни финансови партньори (банки и

фирми, занимаващи се с ценни книжа) и към Международната финансова корпорация, за да бъдат възнаградени с перспективи за финансиране.

### **Обществено образование и квалификация**

Трябва да бъде предоставена техническа помощ за разработване на учебни програми, за подготовка на преподаватели и за събиране на образователни материали в сферата на международните стандарти за бизнес и корпоративен контрол в рамките на университетските катедри по финанси, право и счетоводство.

Членовете на NGO от финансовата индустрия, като фондови борси, брокерски и дилърски асоциации, банкови асоциации, клирингови къщи и депозитари, счетоводни и одиторски асоциации, имат пряко и непряко влияние върху осигуряването на най-високи нива на стандарти за бизнес. Програмите за корпоративен контрол на OECD и Международната федерация на счетоводните комисии, която има широко приета програма от стандарти за счетоводители и одитори, могат да бъдат включени в образователните програми.

Финансовият сектор, посредством своите NGO, трябва да гарантира собственото си придържане към тези международни стандарти и да ги прехвърли чрез своите професионалисти към предприятията в целия регион. Освен това NGO от финансовия сектор трябва да изискват техните членове да притежават сертификати като тези на Асоциацията на регистрираните счетоводители (ACA), Регистриран финансов анализатор (CFA) и Магистър по бизнес администрация (MBA). NGO и саморегулиращите се организации трябва да се стремят към членство в международни организации като Международната федерация на счетоводителите (IFA), Международната федерация на фондовите борси (IOSCO) и Асоциацията за изследване на инвестиционния мениджмънт (ASIM) в САЩ.

Тази дейност насочва всички съществени NGO към лицензионни и сертификационни програми, които включват изцяло международните стандарти. Сертифицирането става, когато фирмите отговорят на стандартите за качество, установени от ISO. Тя подкрепя и институтите, и университетите по мениджмънт при включването в техните учебни програми на курсове, насочени към програмите за професионално лицензиране и сертифициране.

## Изводи и препоръки

След годините на икономически реформи и променящи се парадигми, остават подтискащи въпроси и уроци, научени при изграждането на практиката на ефективен корпоративен контрол в страните с развиващи се пазари.

Корпоративният контрол е проблем на обществената политика, който е особено важен за икономическия растеж. Операционализацията на възникващите международни принципи и стандарти за бизнес поведение в световната икономика е въпрос на стратегия за национално развитие на страните в региона и изисква продължително подпомагане на развитието от страна на международни донори.

Правните и регулаторни институции и рамки, уреждащи собствеността и контрола върху имуществото, както и финансовите пазари и пазарите за ценни книжа са слаби и възможностите за прилагане и правните компетенции изискват надграждане, за да може законът да бъде наложен с цялата си сила.

Освен правителственият, и частният сектор трябва да предприеме действия за лечение на болните места в контекста на пазарната икономика. Отстраняването на слабостите в предприятията, които са резултат от незавършена приватизация, реструктуриране и въпросите на конкурентноспособността, освобождаване на корпоративния сектор от сенчестата икономика, повишаване на прозрачността, повишаване на мениджърските компетенции и подобряването на цялостната култура на управление са особено важни елементи за успех в усилването на корпоративния контрол.

Общественото образование е главен компонент на създаването на ефективен корпоративен контрол в дадената страна. За да могат инвеститорите, емитентите и финансовите посредници да си взаимодействат ефективно, участниците трябва да разбират правата и отговорностите, произтичащи от собствеността. Поради това образованието по мениджмънт трябва да бъде поощрявано, трябва да се формират организации на гражданското общество, NGO и саморегулиращи се организации, като на професионалните асоциации трябва да бъде дадено право ефективно да влияят върху дневния ред на корпорациите и да осигуряват двустранност в процеса на контрол и управление.