

## Препоръки за корпоративния контрол в Румъния<sup>1</sup>

### Приоритети на цялостната реформа

Както е отбелязано в този доклад, по време на сложния процес на прехода Румъния предприе няколко важни стъпки към подобряване на правната и регулаторна основа на корпоративния контрол. В тези си усилия тя се възползва широко от националното и международно експертно мнение и в резултат бе подробно запозната с въпросите на корпоративния контрол. Законът за корпорациите, който бе приет през 1990 г. и който до голяма степен отговаря на международно приетите стандарти, както и солидната регулация на ценните книжа, която бе прокарана през 1994 г., са два примера за това. През последните няколко години желанието за подобряване на корпоративния контрол в Румъния също нарасна значително: амбиция, която беше ясно забелязана по време на консултациите и подготовката на този доклад. Пример за това са изискванията за листване на новосъздадения Ред за прозрачност на Букурещката фондова борса (БФБ), които включват по-високи стандарти за корпоративен контрол.

При оценяването на днешните силни и слаби страни на корпоративния контрол в Румъния е препоръчително да се даде основен приоритет на реформите, които ще подобрят ефективното прилагане на съществуващите закони и регулации. Както е препоръчано по-долу, трябва да бъде даден приоритет на осигуряването на достатъчно независимост и ресурси на Националната комисия по ценните книжа, за да може тя да изпълнява своите задължения. Спешно трябва да се разширят и компетенциите на съдебната система, за да може тя да се занимава и с търговски спорове, и да осигури почтеност на счетоводната и одиторска практика в Румъния. Прогресът в сферата на прилагането на законите ще зависи и от набора от мерки, като обучението и изграждането на компетенции, от една страна, и изграждането на институции, от друга. Тъй като за да се появят резултати от всичко това е необходимо време, е важно промените да бъдат стартирани незабавно, ако Румъния иска да следва международното развитие.

<sup>1</sup> Бяла книга на OECD за корпоративния контрол в Румъния, на адрес: < [www.oecd.org/daf/governance](http://www.oecd.org/daf/governance) > .

Водещ приоритет трябва да бъде даден и на поощряването на развитието на силен частен сектор в Румъния, който да има ефективна структура на собственост и контрол. Това не само ще увеличи корпоративната производителност, но и ще породи стабилно местно и международно търсене на корпоративен контрол. По-конкретно това изисква незабавни мерки за засилване на приватизационните усилия и за сваляне от търговия на много средни и малки по размер предприятия, които понастоящем са листвани на румънската фондова борса. Третата приоритетна сфера е предотвратяването на изземването на активи от страна на акционерите, притежаващи контролни пакети и/или мениджърите. Както е отбелязано в подробните препоръки по-долу, това трябва да включва ефективно прилагане на правата на акционерите във връзка с промените в акционерния капитал, както и представянето на механизми за предотвратяване на злоупотреби при сделки със свързани лица. Фондовата борса трябва да вземе участие в тези усилия и надстройвайки новосъздадения Ред за прозрачност, незабавно да започне разработването на доброволен кодекс, който да е свързан с изискванията за листване на борсата.

## **1. Структура на собствеността**

### **1.1. Приватизационните усилия трябва да бъдат засилени и да включат програма за подобряване на корпоративния контрол в Националните компании**

Въпреки многобройните реформи, мениджмънтът на Националните компании остава политизиран и неефективен. Поради това приватизацията е най-доброто решение за подобряване на цялостната резултатност. Регистрирането на лош корпоративен контрол обаче понякога прави намирането на купувачи за тези компании по-трудно. Разумно е да се приеме, че подобрената практика на корпоративен контрол ще улесни продажбата и ще осигури по-висока оценка и полесен достъп до капитал за тези фирми. Правителствата – членове на ОЕСД, положили огромни усилия да реформират държавните фирми, които са в процес на приватизация. Техният опит би могъл да даде на Румъния някои насоки относно реформирането на националните компании. Някои важни стъпки в тази насока включват прехвърлянето на контрола от министрите към професионални бордове с

комерсиални цели и институцията за възнаграждаване на увеличаването на резултатността, комбинирани с високи стандарти за управление (вж. препоръка 6.2). Важно е и приоритетите на обществената политика да бъдат ясно определени в законодателството и да се прилагат по-скоро чрез регулацията, отколкото чрез собствеността. Това би позволило значително да се намали броят на предприятията, които се нуждаят от някакъв тип държавна собственост.

### **1.2. Собствеността в повечето малки и средни по размер листвани компании трябва да бъде консолидирана, а компаниите свалени от търговия на фондовата борса**

В резултат на масовата приватизация повече от 5000 публични компании бяха листвани на неофициалния пазар за търговия на ценни книжа в Румъния (RASDAQ). В момента голяма част от тези компании са *de facto* неплатежоспособни, без никакви изгледи с техните акции да бъдат сключени сделки. Следователно собствеността трябва да се консолидира и тези компании да бъдат свалени от търговия. Румънските кредитори обаче понасят огромни забавяния при опитите си да реструктурират или ликвидират неплатежоспособните компании. Поради тази причина процедурата по обявяване в банкрут трябва да бъде опростена, ускорена и водена с по-малко пристрастия от страна на представителите на компанията. В случаите, когато една компания може да бъде реструктурирана, на нейните кредитори трябва да бъде дадена възможност да дадат съгласието си за реструктуриране колкото е възможно по-скоро, без ненужни административни или други пречки.

Процесът на приватизация доведе и до изключително разпръскване на собствеността в отделните компании, като направи акционери 10 милиона румънци. Макар че RASDAQ спомогна за концентрацията на собствеността на тези компании, които са ефективни и платежоспособни, много от тях все още имат голям брой акционери. Тази структура на собствеността прави почти невъзможно осъществяването на контрол над мениджмънта или интересите на акционерите, притежаващи контролни пакети, което има за резултат твърде лошо отношение към миноритарните акционери. Тези компании носят и огромен административен товар вследствие на това, че са листвани на борсата, товар, който със сигурност ще се увеличи, когато стан-

дартите за отношение към акционерите, прозрачност и разкриване на информация станат по-високи. Регулирането и контролирането на толкова голям брой компании е такова бреме за Националната комисия по ценните книжа, което надвишава всички потенциални ползи. За да улесни консолидацията на собствеността и свалянето от търговия, регулацията трябва да предостави на контролиращите акционери на листваните компании стимули за изкупуване на разпръснатата акционерна собственост чрез честна и равнопоставена система на търгови предложения. Това би могло да включва разработването на процедура по „иземване“, която да бъде стартирана от компанията или акционерите, когато делът на акциите, държани от миноритарните инвеститори падне под определен праг. Това би представлявало задължително изкупуване на акциите на миноритарните акционери по цена, определена с честна и независима оценка на стойността на акциите. Независимостта на оценката трябва да бъде потвърдена или чрез споразумение на акционерите, или от независима власт. Този процес може да включва и формирането на независима власт, която да подпомага консолидирането на собствеността.

## **2. Влизане в действие и практическо приложение**

### **2.1. Компетенциите на съдебната система за ефективна намеса в търговските спорове, трябва да бъдат увеличени**

Съдебната система среща сериозни затруднения при работата си със стремителното нарастване на търговските спорове, възникващи след края на централното планиране. Политизацията, недостатъчното обучение, липсата на опит и прецеденти, както и недостигът на ресурси опорочиха системата, като доведоха до дълги закъснения и понякога спорни отсъждания. Укрепването на съдебната система трябва да бъде основен елемент на реформите в корпоративното управление в Румъния, като се има предвид, че то е в основата на много от препоръките изброени в този доклад.

Успешните реформи в съдебната система изискват някои стъпки. Трябва да бъде даден приоритет на следните: а) обучение на адвокатите и съдиите в сферата на търговското право и процедури и особено в сферата на банкрутите и фирменото право. Многостранната и двустранна помощ би могла да изиграе важна роля за постигането на

това; б) възнаграждението на съдиите и другия съдебен персонал трябва да бъде увеличено, за да се осигури наличието на необходимите за тази позиция образование, опит и почтеност; в) би могла да бъде поощрена по-високата специализация в съдебната система; г) предприятиите от съда опции и решения трябва да бъдат направени публично достояние, за да се увеличи запознатостта на обществото, да се улесни интерпретацията на законите и да се поощри отговорността на съдебната система; д) трябва да бъде въведен ефективен механизъм за борба с корупцията в съдебната система.

## **2.2. Публичните и частните механизми за компенсация на акционерите да се усъвършенстват и да включат използването на професионален арбитраж и колективни действия от страна на акционерите**

Поради претоварената и нефективна съдебна система акционерите, търсещи правна компенсация, понасят протакания и разходи, които в голяма част от случаите надвишават стойността на техните акции. Това обезсърчава акционерите да търсят компенсация в случаите, когато е злоупотребено с техните права. Полезно лекарство в тази посока би могло да се окаже, ако фондовите борси осигурят механизми за професионален арбитраж, които да установят дебат между компаниите и техните акционери. Подобряването на механизмите за правна компенсация на акционерите може да включва също и позволяващите по-ниски разходи колективни действия чрез асоциации на акционерите или други колективни организации, както и разрешаването на Комисиите по ценните книжа да водят съдебни процеси от името на акционерите, при условие че са им предоставени достатъчно ресурси за изпълнението на тази функция.

## **2.3. Парламентът трябва да гарантира, че Националната комисия по ценни книжа има независимостта и необходимите ресурси да изпълнява своите задължения, включително надзора върху организациите за саморегулация**

Националната комисия по ценните книжа се оглавява от специални пълномощници, назначени от парламента, който също така одобрява годишния бюджет на комисията. В резултат на дългия и разширяващ се списък от отговорности, ресурсите на Националната комисия по ценни книжа са общо взето преувеличени. Част от тези отговорности включват

надзора върху саморегулиращите са организации (ОСР), които често не успяват да поемат своите отговорности, което допълнително натоварва работата на Комисията. Освен това разделението на отговорностите между Националната комисия по ценните книжа и останалите власти невинна е ясно и понякога Комисията изглежда е обект на политическо влияние. Ефективното изпълнение на ролята на Националната комисия по ценни книжа изисква бюджетна стабилност, регулярно обучение на персонала, включително обмяна на експертизи с подобни регионални и международни институции, конкурентноспособно заплащане и адекватни помощни средства. Специалните пълномощници трябва да бъдат назначавани, а техните функции да се осъществяват на базата на техните професионални достойнства и уважение от страна на финансовите пазари. Комисията трябва да изисква от ОСР най-високи етични и професионални стандарти. По-специално, Националната асоциация на дилърите на ценни книжа трябва да бъде стимулирана да подобрява своята работа и правдоподобност достатъчно, за да ѝ се даде отново статута на ОСР. Може да бъдат открити програми за техническо подпомагане, за идентифициране слабости и нужди на ОСР.

#### **2.4. Изискванията за листване на фондовите борси трябва да предвиждат деклариране на съгласие с Доброволния кодекс за корпоративен контрол**

Доброволният кодекс за корпоративен контрол е важна част от реформата за постигане на успешен корпоративен контрол, която има предимството да бъде развита и осъществена независимо от законодателния процес. Уповавайки се на по-ранните усилия в Румъния, като неотдавна въведените изисквания за листване на Редицата на прозрачността, е препоръчително БФБ в тясно сътрудничество с инвеститорите, емитентите и останалите заинтересовани страни да започне разработването на такъв кодекс.

Декларирането на съгласие с Доброволния кодекс трябва най-после да стане изискване за листване на определените редици на БФБ. Декларирането на съгласие трябва да бъде изисквано и от RASDAQ, когато и ако той развие „топ редица“. Тези институционални инвеститори, които се подкрепят от агенции за международно развитие – включително ЕБВР, МФК и ААМР, както и Компаниите за финансови инвестиции (SIF), също трябва да вземат под внимание съгласието с

кодекса при вземането на своите инвестиционни решения. Кодексът трябва да изисква високи стандарти по отношение на прозрачността и разкриването на информация, както и да бъде съвместим с Принципите за корпоративен контрол на OECD. Той трябва да бъде фокусиран основно върху задълженията на директорите и върху това, какво могат да направят те, за да се подобри корпоративният контрол, включително и препоръките на този доклад.

### **3. Права и равноправно третиране на акционерите**

**3.1. Промените в акционерния капитал трябва да стават със съгласието на акционерите при зачитане техните права да закупят акции преди всички останали и това да става на цени, съвместими със справедливата и независима оценка на стойността на компанията**

Злоупотребяването с увеличаването на капитала е широко разпространено в Румъния, а правата на акционерите да одобряват такива промени в капитала, както и правото им да закупят акции преди всички останали, много често биват заобикаляни. Понякога се използват съмнителни способности за определяне цената на новите акции за определени купувачи, като целта е да се разреждат съществуващите акционери. Най-тежките и често срещани злоупотреби включват използването на номиналната счетоводна стойност в условията на хиперинфлационна среда, както и дяловете в натура, чиято стойност се индексира с инфлацията бруто.

Доброто корпоративно управление изисква всяка промяна в капиталовата структура да става със съгласието на Общото събрание на акционерите. Събранието трябва да следва всички определени процедури, включително изискванията за известяване на акционерите за свикването на Общо събрание, както и изискванията за присъствието на Общото събрание. В известяването за свикването на Общо събрание трябва също да става ясно, че на него ще се разглежда промяна в акционерния капитал, както и условията на тази промяна. След като промяната бъде одобрена, трябва да бъдат уважени правата на акционерите да закупят новите акции преди те да бъдат предложени за продажба на публиката. Ако това не стане, емисията трябва да бъде обявена за недействителна и да бъде анулирана. Не трябва да бъдат позволявани дялове в акционерния капитал, които са в натура, а ак-

ционерните дружества не трябва да използват номиналната счетоводна стойност за база при определяне цената на новоемитираните акции в контекста на увеличаването на капитала. Тъй като пазарната стойност на румънските компании често е неефективно средство за оценка, много важно е да бъдат разработени и все повече да се използват независими оценки за стойността на акциите на компаниите.

### **3.2. Трябва да бъдат въведени механизми за контрол, които да съблюдават и предотвратяват злоупотребите, свързани със сделки със свързани лица**

Контролиращите интереси, като мажоританите акционери и мениджмънта, нееднократно са използвали злоупотребяващи сделки, за да извлекат стойност от компанията за сметка на миноритарните акционери. Подобни практики в основата си нарушават принципа за равноправно третиране на всички акционери.

За да се спрат такива практики, най-големите сделки, които ангажират съществена част от активите на компаниите, трябва винаги да бъдат одобрявани от Общото събрание на акционерите. Мениджърите и членовете на борда трябва да бъдат задължени да разкриват евентуалните конфликти на интереси по отношение на всички останали сделки, независимо от размера им, преди да бъде взето решение за тяхното осъществяване или не. В случаите, когато е налице конфликт на интереси, мениджърът или директорът, който е в основата на този конфликт, не трябва да участва във вземането на решение за сключването или не на съответната сделка. Конфликти на интереси може да възникнат в сделки със страна, която е в съдружие с член на борда, мениджмънта, както и с техни роднини или близки. Конфликти на интереси е възможно също да настъпят, когато избираемите чиновници или членове на кабинета работят в бордовете на бизнес корпорации. Акционерите трябва да бъдат информирани за всички най-съществени сделки, както и за всички сделки, по които има конфликти на интереси.

### **3.3. Акционерите, включително институционалните инвеститори, трябва да бъдат насърчавани да увеличат своето участие в процеса на корпоративен контрол**

Мнозинството от акционерите не играе никаква роля в процеса на корпоративен контрол върху компаниите, които притежават. Това

отразява, от една страна, много малките дялове, които повечето акционери притежават и, от друга, неразвитата акционерна култура. Събуждането на съзнанието на общността на акционерите е важно условие за подобряване на корпоративния контрол. Препоръчително е да бъдат разкрити образователни програми и програми за събуждане съзнанието на обществото, за да бъдат по-добре разбрани въпросите на корпоративния контрол. Международните институции могат да играят важна роля в подпомагането на такива програми, в които активно участие трябва да вземат също и журналисти, и представители на медиите. Инициативата трябва да включва също и подпомагане на компаниите в организирането на гласуване чрез пълномощници. Институционалните инвеститори играят много по-малка роля в румънския капиталов пазар, отколкото в останалите икономики в преход, в които се състоя масова приватизация, базирана на бонове. За да допринесат за подобряването на културата на корпоративен контрол в Румъния, институционалните инвеститори, включително чуждестранните инвеститори, трябва да бъдат насърчени да формулират и да направят публична своята политика на собственост, особено по отношение на гласуването на Общите събрания на акционерите. Институционалните инвеститори трябва също да се стремят да усъвършенстват техните собствени практики за корпоративен контрол, особено що се отнася до прозрачността.

**3.4. Не трябва да бъдат разрешавани техники, предназначени да попречат на участието на акционерите в Общите събрания. Периодът за уведомяване на акционерите за свикването на Общото събрание трябва да бъде удължен, а решенията на събранието трябва да бъдат изпълнени**

Общото събрание на акционерите е последният вземащ решения орган на компанията, овластен да решава въпроси от фундаментално значение за компанията, включително състава на борда на директорите и използването на корпоративната печалба. За да се подпомогне подходящо ръководене на Общото събрание, е препоръчително да се разработи Ръководство за най-добрите практики, което да се използва от листваните корпорации и техните акционери като наръчник за справки. Някои румънски компании въведоха тежки изисквания за установяване на самоличността и усложнени схеми за „ре-

гистрация на акциите“, за да ограничат участието на акционерите в Общите събрания. Наложително е всички практики, които ограничават юридическото право на акционерите да участват във всяко събрание, да бъдат премахнати.

Въпреки че правата на акционерите са известни и те са осведомени за тях и че Общите събрания в повечето случаи се уважават, къснят период за уведомяване на акционерите за провеждането на Общо събрание затруднява акционерите да бъдат напълно информирани и подготвени за него. За да могат акционерите да бъдат добре информирани и подготвени за Общите събрания, сега изискваният 15-дневен период за уведомяване трябва да бъде удължен до поне 30 дена. Неплащането или отлагането на плащането на гласувани дивиденди е друга често срещана злоупотреба, която се влошава от съвременната румънска история на висока инфлация. Дивидентите трябва да бъдат плащани навреме, в рамките на 60 дни. В по-общ план, акционерите трябва имат възможност да ускоряват изпълнението на решенията на Общите събрания чрез ускорени съдебни процедури, като например временни постановления.

## **4. Ролята на акционерите в корпоративния контрол**

### **4.1. Румънските компании трябва да въведат механизми за управление и контрол, които да осигурят познаване и съответствие със съществуващото законодателство, свързано с правата на акционерите**

Въпреки че служебните лица формално са задължени да следят за съответствие с румънското законодателство, то не е ясно дали те успешно изпълняват тази роля. Разделението на отговорностите за външните задължения на компанията трябва да бъде ясно определено, като на всички органи се възложат ясни отговорности. Основна отговорност на борда трябва да бъде да осигури въвеждането на такава структура. От гледна точка на другите заинтересовани лица, пример за това могат да бъдат служителите на компанията, отдадени на развиването на сфери като правата на акционерите, правата на кредиторите, трудовото законодателство, законите за околната среда и др. Освен това в сферите, в които интересите на другите заинтересовани лица не са определени със закон, за компаниите може да бъде от

полза изрично да отнесат спорните от гледна точка на заинтересованите лица въпроси към международните инвеститори. Данните за околната среда и трудовите взаимоотношения са две от сферите от особено интерес.

#### **4.2. На зетите и другите лица, които разкриват незаконни или недобронамерени практики от страна на борда или мениджмънта на компанията трябва да бъде предоставена по-добра защита**

Поради липсата на други средства за изразяване на своето безпокойство, зетите в румънските компании понякога изпитват нужда да направят вътрешните корпоративни практики публично достояние, за да защитят своите права, както и правата на другите. Такива „тръбачи“ могат изведнъж да се видят безработни или в някои случаи в опасност от физическо посегателство. Това не е само сериозно нарушение на гражданските права. По-добрата защита на тези, които посочват сериозните корпоративни злоупотреби, би могла да предостави добър начин за прекратяване на лошия корпоративен контрол.

#### **4.3. Правата на кредиторите трябва да бъдат уважавани, особено по отношение на процедурите по обявяване на фалит**

Въпреки някои подобрения, направени през последните години, защитата на правата на кредиторите в Румъния не е задоволителна. Процедурите по обявяване на фалит са особено проблемни поради закъсненията и общото предразположение към съществуващия мениджмънт, което прави упражняването на правата на кредиторите по отношение на неплатежоспособните компании изключително трудно. Процедурите по обявяване на фалит трябва да бъдат ускорени и водени без пристрастия.

#### **4.4. Трябва да бъдат установени ефективни комуникации и консултации със зетите**

Зетите имат законовото право да бъдат информирани и да се консултират с борда по въпроси, свързани с трудовите им отношения. Такъв вид консултации са не само постановени от закона, но и те биха могли да представляват потенциален ценен източник на информация за борда по отношение на трудовите взаимоотношения и други въпроси, свързани с компанията. Законовите права на представи-

телите на заетите да се консулират с борда и да получават определена информация във връзка с политиката на компанията по отношение на работната сила трябва да бъдат зачитани и прилагани. По време на процеса на приватизация напр. властите трябва да се уверят, че заетите и другите заинтересовани страни получават консултации. Важно е страните, включени в тези консултации, да ги използват като конструктивен инструмент в процеса на корпоративно реструктуриране и приватизация.

## **5. Прозрачност и разкриване на информация**

### **5.1. За да се осигури почтеността на счетоводството и одита, институционалната и организационната структури в Румъния трябва да бъдат подобрени**

Прозрачността и разкриването на информация са едни от най-слабо развитите сфери на корпоративния контрол в Румъния. Инвеститорите и обществеността често не вярват на информацията, която компаниите предоставят. За да се повиши достоверността, е необходимо да бъде въведен системен обмен между компаниите, счетоводителите, одиторите, техните професионални сдружения, от една страна, и правителството, от друга. Правителството носи отговорността да предостави лицензи на одиторите и да регулира процеса на одитиране. Абсолютно задължително е това да става по честен, ефективен и независим начин, като се съблюдава интересът от защита на обществеността. Определени отговорности трябва да бъдат делегирани на асоциацията на одиторите, при положение че те следват Международните стандарти за одит, оповестени от Международната федерация на счетоводителите.

Макар че правителството има задачата да контролира счетоводната и одиторската професия, самата професия и нейните органи за саморегулация трябва също да предоставят помощ под формата на инфраструктура, която осигурява: а) наличие на качествено и подходящо обучение; б) подходящо тестване и сертифициране на счетоводителите и одиторите; в) международно признат Етичен кодекс на тази професия. На основата на международни критерии професията трябва да разработи процес на контрол на качеството и преглед на счетоводните и одиторски фирми, тясно да си сътрудничи с между-

народните счетоводни организации като МФС и Federation des Experts Comptables Europeens, както и да участва във важните международни форуми, включително Програмата на Югоизточна Европа за развитие на счетоводството.

### **5.2. Счетоводните стандарти в Румъния трябва да бъдат подобрени и да се продължи преходът към Международните стандарти за финансова отчетност (IFRS)**

Настоящото румънско законодателство изисква компаниите да нагодят своите сметки към IFRS до 2005 г. Този преход е особено важен както за цялостното усъвършенстване на стандартите за прозрачност и разкриване на информация, така и за привличането на интереса на чуждестранните инвеститори. Опростените счетоводни стандарти за малките и средни по размер компании също трябва да бъдат базирани на IFRS. В настоящия момент финансовата и другата важна информация често се оповестява със значително закъснение и по неразбираем начин. Счетоводните практики трябва да бъдат усъвършенствани по отношение на съдържанието и своевременността. Обяснителните бележки към финансовия отчет например трябва да включват график на платимите заеми и сметки, на заемите и сметките, които трябва да бъдат платени на компанията, както и кога в миналото са били платени. Вероятността за събиране на изискуемите заеми и сметки също трябва да бъде упомената. Сделките със свързани страни трябва да бъдат изцяло разкрити във финансовия отчет. В случай, че не съществуват сделки със свързани страни, мениджмънта и одиторът трябва изрично да посочат това. Консолидираните сметки за бизнес групите трябва да бъдат усъвършенствани.

### **5.3. Компаниите трябва да подобрят разкриването на информацията относно тяхната структура на собствеността и контрола**

Холдинговите компании и офшорните корпорации се използват все по-широко за прикриване на контролиращите страни в компаниите и сделките. Такава организация често се използва във връзка с недобронамерени сделки със свързани страни. И местните, и офшорните бенефициенти, или комбинация от такива, притежаващи над 5% от акциите, трябва да бъдат разкрити на Националната комисия по

ценните книжа и на обществеността чрез годишния отчет. За нарушения трябва да се налагат санкции и глоби.

#### **5.4. Листваните компании трябва да разпространяват навременна финансова и нефинансова информация на съответните агенции, на акционерите и на обществото като цяло**

Информацията, засягаща компаниите, понастоящем се разпространява по доста ограничен и неясен начин. Слабостта на вътрешния финансов контрол в румънските компании поражда въпроси за качеството на разпространяваната информация. Това не само рефлектира върху акционерите и другите заинтересовани страни, но поражда и съмнение относно това, доколко корпоративният сектор изобщо заслужава доверие. За да се предостави достоверна информация както за вътрешна, така и за външна употреба, вътрешният одит трябва да се провежда от международен одитор и/или одиторски отдел под пряката власт на комитета по одита в съответствие с препоръка 6.4. Актуална и пълна финансова информация трябва да бъде публикувана в Интернет и достъпна за обществеността в момента, в който тя се предоставя на Комисията по ценните книжа. Годишният отчет на компанията трябва да включва съществената финансова и нефинансова информация, свързана с корпоративния контрол.

#### **5.5. Потенциалната отговорност на външните одитори трябва да бъде увеличена и прилагана, за да се осигури независимост и почтеност**

На одиторите в Румъния често се гледа като на пионки на компаниите, които одитират. Това намалява надеждността на цялата професия и поражда съмнения относно истинността на информацията, предоставена от компаниите. Отговорността на одиторите трябва да бъде по-ясно дефинирана, повишена и прилагана. Одиторската асоциация трябва да формира комисии по прилагането и контрола, които ще разследват злоупотребите и ще налагат санкции за нарушения от страна на нейни членове. Съществуването на такива комисии обаче не измества правото за включване на съдебната система в такива спорове. Правителството трябва да запази своята власт и активно да подвежда под съдебна отговорност бизнеси и одитори за криминални и граждански нарушения.

## 6. Отговорностите на борга

### 6.1. Законодателно трябва да се постанови, че бордът е задължен да служи на интересите на всички акционери

За да функционира добре бордът, неговите членове трябва да действат в интерес на *всички* акционери, не на контролиращите акционери или на група акционери. Задължението на директорите да бъдат лоялни към всички акционери трябва да бъде дефинирано и да бъдат определени законови санкции. Ефективната оценка и контрол на работата на борда изисква техните колективни и индивидуални отговорности да бъдат ясно дефинирани. Тъй като настоящото румънско законодателство изглежда силно в това отношение, неговата сложна природа предоставя множество изключения, които предпазват членовете на борда от подвеждането им под отговорност от страна на акционерите. Един акционер например не може да предприеме действия срещу член на борда, ако не е решено, че общото събрание на акционерите няма да предприеме колективни действия срещу този член на борда. Подобреният корпоративен контрол изисква колективната и индивидуалната отговорност на членовете на борда в Румъния да бъде изяснена така, че да позволи ефективно обезщетение на акционерите.

### 6.2. Членовете на борда трябва да имат възможност да изпълняват своите задължения по професионален и информиран начин

За да могат членовете на борда да изпълняват добре своите задължения, а не само да действат като инструмент в ръцете на мажоритарните акционери и/или мениджмънта, те трябва да имат съответната квалификация и информация относно компанията. Трябва да бъде ясно посочено, че мениджмънтът е задължен да предоставя цялата съществена информация на членовете на борда. При наличието на ограничен брой квалифицирани и опитни членове на бордовете в Румъния, може да бъде основан Институт на директорите, който да стимулира професионализма на бордовете. Бизнес училищата в Румъния, както и подпомаганата от дарения техническа помощ, могат да изиграят важна роля в развитието на този институт. Освен това настоящите законови рестрикции, които забраняват на членовете на борда да участват в повече от три борда, могат да бъдат премахнати, за

да може ограниченият брой способни и опитни членове на бордове да бъде използван по-ефективно.

При наличието на множество потенциални сфери на конфликти, компаниите трябва да се въздържат от назначаване в бордовете си на директори, които едновременно са на избираема длъжност или са членове на кабинета. Такива практики не са съвместими с професионализма на борда. В дългосрочен план на държавните служители също трябва да бъде забранено да служат като директори. Държавата трябва да назначи независими аутсайъри, които да се грижат за нейните собственически интереси. Във всеки случай възнаграждението за членство в борда на държавните предприятия трябва да бъде силно ограничено, за да се предотвратят дестимулиране по отношение на приватизацията и съответния контрол на държавните предприятия.

### **6.3. Компаниите трябва да имат достатъчно на брой независими директори**

Независимите директори – т.е. външните директори, които не са свързани с компанията или контролиращите акционери, са рядкост в румънските бордове и към настоящия момент тяхното присъствие не се изисква от закона или от изискванията за листване на фондовата бора. Това отчасти се дължи на липсата на опитни членове на борда и е един сериозен проблем, тъй като независимото отсъждане е жизненоважен фактор за качеството на решенията. Поради това изискванията за листване на фондовата борса трябва да определят един минимум от независими директори.

### **6.4. Ефективността на борда трябва да бъде засилена чрез използването на специализирани комисии, включително комисия по одита, които да изместят служебните лица**

Специалните комисии към борда са рядко използвани в Румъния. Това намалява ролята и компетентността на борда и увеличава неговата зависимост от мениджмънта. Такива комисии трябва да бъдат сформирани, особено Комисия по одита и Комисия по възнагражденията. В тези комисии трябва да преобладават независимите директори, които не са членове на Комисията на директорите, ако такава съществува. Комисията на служебните лица, която би тряб-

вало да изпълнява някои функции по контрола на одита и законосъобразността, е доста неефективна и още повече отслабва борда, като създава объркване по отношение на отговорностите на двата органа. Във връзка със създаването на Комисия по одита, ролята на служебните лица трябва да бъде изяснена. Елиминирането на Комисията на служебните лица и заменянето ѝ с Комисия по одита е възможно решение, съответстващо на последните международни най-добри практики.

#### **6.5. Бордът и членовете на борда трябва да работят по прозрачен, съответстващ на намеренията на общото събрание начин, включително и за назначенията и възнагражденията на директорите**

Въпреки че румънското законодателство изисква акционерите да бъдат информирани и включени в назначаването и определянето на възнаграждението на членовете на борда, да имат право на достъп до протокола от събранията на борда, както и други права за достъп до информация, практиката показва, че важната информация, засягаща поведението на борда, не се предоставя и намеренията на общото събрание понякога не се спазват. Макар че възнаграждението на един член на борда например трябва да бъде одобрено от общото събрание, одобрената сума може да бъде увеличена от „бонуси“ и приспособявания, които не са одобрени от акционерите. Процесът на избиране и назначаване на членовете на борда е като цяло неясен, като на акционерите рядко се дава информация за номинираните преди общото събрание. Това на практика прехвърля процеса на избиране и назначаване от акционерите към мениджмънта.

Всички акционери трябва да бъдат своевременно, адекватно и ефективно информирани за кандидатите за членове на борда и за тяхната квалификация. Процедурите по назначаване трябва да бъдат включени в законодателството. За да се предотвратят незаконни отклонения, гласуването от Общото събрание заплащане на членовете на борда трябва да бъде проверено от външни одитори и да бъде разкрито във финансовите отчети на компанията. Правото на акционерите на достъп до стенограмите от заседанията на борда и до друга уместна информация трябва да бъде ефективно защитавано.

## Къде се нарежда Румъния от гледна точка на корпоративния контрол?

Според „Стандартите за корпоративен контрол“ изследване, публикувано през февруари 2000 г. от изследването на SG на акционерния капитал в нововъзникващите пазари, Румъния се нарежда на 7 място от десет икономики с нововъзникващи пазари, на които са проучени практиките за корпоративен контрол (вж. таблица А). Класифицирането по основни елементи на корпоративния контрол разкрива силните и слабите места на Румъния в сравнение с подобните на нея страни от Централна и Източна Европа (таблица Б). **Най-проблематичната област несъмнено е прилагането на регулирането.** Ролята на борда и недостатъчната информираност на акционерите са също проблемни области. Трябва да се отбележи, че резултатите се основават на най-добрите практики, т.е. поведението на blue chip компаниите, но стандартите варират широко за по-ниска категория компании.

**Таблица А.**

Регионално подреждане на корпоративния контрол  
на базата на общите резултати

Подреждане	Общ резултат (от общо 36)
Гърция	32,5
Израел	32,5
Унгария	31,4
Турция	28,2
Полша	26,0
Египет	22,8
Румъния	20,6
Чехия	18,4
Мароко	18,4
Русия	14,1

**Таблица Б.**  
Класиране по резултати за корпоративен контрол  
в Централни и Източноевропейските страни

	Средно	Полша	Русия	Румъния	Чехия	Унгария
Безпристрастно ръководене на събранията на акционерите	2	2	2	2	2	2
Ефективно възпрепятстване на инсайдр търговията	0,8	2	-1	1	0	2
Оповестяване на търговските отношения на директорите	1,4	3	-1	2	0	3
Оповестяване на всички промени в капитала с надлежно предупреждение и възможност за участие	2,6	3	2	3	2	3
Сключване на извънредни сделки на прозрачна цена	1,8	1	1	2	2	3
Публикуване на резултатите – регулярно и последователно	2,2	2	2	2	2	3
Независим одит	2,8	3	3	2	3	3
Равен достъп до информация за всички акционери	1,8	2	1	1	2	3
Свободен достъп до информация за акционерната структура	2,4	3	1	3	2	3
Роля на борда на директорите	0,8	1	1	1	0	1
Ефективно прилагане на правата на акционерите в съда и т.н.	-0,2	0	0	-1	0	0
Качество на достъпа при инспекции	2	2	2	1	2	3
Общ (среден за страната) резултат	1,7	2	1,1	1,6	1,4	2,4
<b>Общ резултат</b>	<b>22,1</b>	<b>26</b>	<b>14,1</b>	<b>20,6</b>	<b>18,4</b>	<b>31,4</b>

***Забележка:** Резултатите варират от -1, което е доказателство за последователна, преднамерена злоупотреба, до 3, което е най-добрият резултат.*

*Източник: Изследване на SG*

# ПРИЛОЖЕНИЯ

