

В ТЪРСЕНЕ НА МЕХАНИЗМИ ЗА ПО-ДОБЪР КОРПОРАТИВЕН КОНТРОЛ

**Основни положения, принципи и кодекси за
добра практика, изследвания на случаи, ресурси**

СБОРНИК ТЕКСТОВЕ



**Център за изследване на демокрацията
2002**

Антикорупционни христоматии:

Борбата срещу корупцията и злоупотребите в публичната администрация.

С., *Коалиция 2000*/Институт за икономическа политика, 2000.

ISBN 954-477-068-2

Измерване и наблюдение на корупцията - световната практика и българския опит.

С., *Коалиция 2000*/Център за изследване на демокрацията, 2000.

ISBN 954-477-069-0

Икономическата цена на корупцията.

С., *Коалиция 2000*/Център за икономическо развитие, 2000.

ISBN 954-477-070-4

Корупцията в парламентарната практика и законодателния процес.

С., *Коалиция 2000*/Център за социални практики, 1999.

ISBN 954-477-071-2

Информационни технологии срещу корупцията.

С., *Коалиция 2000*/Фондация „Приложни изследвания и комуникации“, 2000.

ISBN 954-477-072-0

Международни актове за противодействие на корупцията.

С., *Коалиция 2000*/Информационен център на Съвета на Европа, 1999.

ISBN 954-477-073-9

Противодействие на корупцията в местната власт.

С., *Коалиция 2000*/Асоциация АКЕСС, 1999.

ISBN 954-477-074-7

Съдебна власт и корупция.

С., *Коалиция 2000*/Съюз на съдиите в България, 2000.

ISBN 954-477-075-5

В търсене на механизми за по-добър корпоративен контрол.

С., *Коалиция 2000*, 2002.

ISBN 954-477-104-2

ISBN 954-477-104-2

© *Коалиция 2000*.

Всички права запазени.

Съставил и редактирал:

Пламен Д. Чипев – доктор по икономика

ул. „Александър Жендов“ 5, 1113 София

тел. (+ 359 2) 971 3000, факс: (+ 359 2) 971 2233

coalition2000@online.bg, www.anticorruption.bg

Съдържание

ПРЕДГОВОР	5
Глава 1	
ОСНОВНИ ПОЛОЖЕНИЯ	11
Защо е важен корпоративният контрол?	11
Корпоративните бордове: контрол чрез представителство	30
Глобална корпоративна отговорност: европейският отговор на обществените потребности	71
Глава 2	
РЕФОРМИРАНЕ НА СИСТЕМАТА ЗА КОРПОРАТИВЕН КОНТРОЛ	114
Откъде да се започне с реформирането?	114
Политики за корпоративен контрол и прозрачност на нововъзникващите пазари	137
Развитие на практиките за ефективен корпоративен контрол: кратък преглед на инициативите	158
Глава 3	
РЕГИОНАЛНИ И НАЦИОНАЛНИ СТРАТЕГИИ ЗА КОРПОРАТИВЕН КОНТРОЛ	183
Един подход не върши работа	183
Корпоративен контрол в Полша	193
Препоръки за корпоративния контрол в Румъния	220
ПРИЛОЖЕНИЯ	
<i>Приложение 1: Принципи на OECD за корпоративен контрол</i>	241
<i>Приложение 2: Матрица на Световната банка за оценка на корпоративния контрол</i>	249
<i>Приложение 3: Цели и принципи на регулацията на ценните книжа на IOSCO</i>	254
Указател към полезни източници на информация по проблемите на корпоративния контрол	258

ПРЕДГОВОР

Преходът към пазарна икономика в голяма степен е белязан от проблема за осигуряване на ефективно работеща система от икономически субекти – индустриални предприятия, банки, финасови институции, фирми за услуги и пр. Нещо повече, една от най-интимните причини за краха на централно-плановите икономики бе точно невъзможността им да изградят мрежа от стимули и мотиви за автономна работа и саморазвитие на производствените единици, нито да им осигурят независимост и автономност, адекватна на съвременния етап на развитие на технологиите и поне отчасти наподобяваща могъщия двигателен механизъм на свободния пазар, функциониращ в условията на неограничавано развитие на частната собственост. Може би точно генетичната връзка на централноплановите предприятия с държавната собственост доведе и до заблудата, че е достатъчно те да се приватизират, по какъвто и да е начин, за да възникнат от само себе си механизмите за ефективното им функциониране. Като че ли беше необходимо да се случи поредицата от неуспехи в приватизацията у нас и в другите страни с преходни икономики и особено негативните резултати от масовата приватизация, от приватизацията чрез фамозните работническо-мениджърски дружества, за да преоткрием проблема за корпоративния контрол, поставен за пръв път преди повече от 70 години от Адолф Бърнс и Гардинър Мийнс¹.

¹ A. Berle and G. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, NY, Harcourt, Brace & World Inc, 1932.

Изглежда, ентузиазмът и дори лекомислието на полисимейкърите в Източна Европа през 90-те години на миналия век се оказаха заразителни и едва ли не същото лекомислие и ентузиазъм обхванаха и много от генералите на бизнеса и икономическата политика и на Запад, защото едва ли можем да намерим друго обяснение на огромното по своите мащаби загърбване на същия проблем, демонстрирано при вълната от съвсем скорошни фалити в Америка и Европа, при които всеки следващ сякаш се мъчи да надмине мащабите и последиците на предишните и открива пред широката публика все по-голям кръг от игнорирани проблеми на корпоративния контрол, включващи нарушени принципи за разкриване на информация, изкривени счетоводни практики и пр.

Като добавим и факта, че и двата процеса се развиха на фона на все още неотшумялата поредица от финансови кризи в Азия, Русия и Аржентина, които също нерядко демонстрираха липсата на достатъчно механизми за добър корпоративен контрол, ще разберем защо мнозина считат този въпрос за ключов в условията на глоболизиращата се световна икономика. Защо все повече големи световни организации като Световната банка, Организацията за икономическо сътрудничество и развитие, все повече професионални саморегулиращи се организации като Международната организация на фондовите борси, както и много неправителствени организации се насочват към създаване на принципи, кодове и правила за добрите практики за корпоративен контрол.

Защото става все по-ясно с всеки изминал ден, че добрият корпоративен контрол е отговорен не само за доброто съгласуване на интересите на собственици и мениджъри, не само за разширяване и удължаване на хоризонтите на планиране на фирмената стратегия, но и за поддържане на висока степен на доверие и отговорност в системата от връзки както между отделните бизнес агенти, така и между бизнеса и обществото като цяло.

Едновременно с този чисто икономически аспект, корпоративният контрол има и много по-широко цялостно влияние върху бизнес– и социалната среда; той съдържа дълбок антико-

рупционен заряд. На първо място, подобреният контрол и ограничените и канализирани конфликти на интереси ограничават възможностите за източване на компаниите и злоупотреба с интереса на по-дребните и индивидуалните акционери. Така, от една страна, се намалява потокът на финансови източници с неясен произход, който е основният двигател на корупцията и като средство, и като цел.

На второ място, добрият контрол чрез увеличената прозрачност при вземане на решения и завишените изисквания за разкриване на информация се ограничават полето на прилагане на корупционни практики. Третото и може би най-силно антикорупционно влияние на подобрения контрол и управление във съвременните фирми е снижаването на изгодата, да се стои в сенчестата икономика и оттам намаляването на нейния дял в съвкупната национална икономика.

Посочените аспекти на корпоративния контрол се проектират пряко и върху реалностите на българската икономика. У нас има силна концентрация на собствеността¹, което е сред най-силните предпоставки за корпоративен контрол, осъществяван пряко от водещите собственици, но едновременно с това и за злоупотреби с интересите на миноритарните акционери. Макар и не единствените, тези черти на нашия корпоративен контрол влияят върху незавидното състояние на българския фондов пазар с неговата ниска ликвидност и подценени активи.

От друга страна, наблюдава се едно продължително изоставане на регулативната база в тази област, което едва в последно време е на път да бъде компенсирано, поне що се отнася до публичните предприятия. Измина повече от година откакто бяха приети поправки към ЗППЦК, които наложиха една нова и съвременна мрежа на разкриваната информация от важни факти, обстоятелства и събития, свързани със стойността на корпоративния капитал. А още по-наскоро бяха приети и редица важ-

¹ Ст. Петранов, 2000, Концентрация на капитал в публичните компании: 1997–1999, *Ик. мисъл*, кн. 4, и Р. Tchipev, 2001, Ownership Structure and Corporate Control in Bulgaria < <http://www.oecd.org/EN/document/0,,EN-document-77-3-no-20-18895-77,00.html> >

ни регулации за избягване на злоупотребите с вдигането на капитала под условие, с провеждането на общото събрание на акционерите; развити бяха положенията, свързани с гласуването чрез пълномощия. Най-важни сред тези промени може би са регулациите, свързани с избягването и/или решаването на конфликтите на интереси, защото се очаква да подобрят силно имиджа на публичните ни компании като съвременни бизнес единици, управлявани в интерес на всички собственици.

Тази значимост и актуалност за съвременните пазарни икономики, в това число особено и за нашата, на целия кръг от въпроси, свързани с ефективния и действен надзор и мониторинг на поведението на съвременните корпорации, мотивираха нашето желание да подготвим настоящия сборник. Въпреки че проблематиката на корпоративния контрол (*corporate governance*) не е непозната на българската публика, тя е белязана с известна специфика.

Първият момент на тази специфика се отнася до терминологията. В различни български икономически текстове терминът **corporate governance** се среща и като корпоративно управление, и като корпоративен контрол. За съжаление и двата превода имат определени недостатъци: първият превод позволява смесване със значения, свързани с функциите по оперативното управление, каквито оригиналният термин определено не носи в себе си; вторият – известно подценяване на активната роля на мениджърите при спазването или нарушаването на практиките за добър корпоративен контрол. Все пак, като че ли втората транскрипция е по-близо до оригиналния смисъл в английския и затова тя бе предпочетена в този сборник. Там, където *governance* се среща самостоятелно или в други съчетания, като *political governance* напр., смисълът е преведен на български с двата термина – политически контрол и управление.

Втората специфика касае обхвата на въпросите – традиционното разбиране на корпоративния контрол, което е познато у нас, се заключава в регламентиране по най-добър начин на интересите на собствениците и мениджърите в големите корпорации с дифузна собственост. В настоящия сборник освен

тези проблеми се предлагат и въпросите, свързани с т.нар. други заинтересовани лица (*stakeholders*) – един широк кръг от лица, влизащи в отношения с корпорацията, който в съвременната западна литература включва не само доставчиците и клиентите ѝ, но и нейните работници и дори цели локални общности, зависими от функционирането на фирмата. Другата посока на разширяване на предложената проблематика е по пътя на включване на теми, свързани с глобалната социална отговорност на съвременния бизнес, която предполага разкриване на информация и следене на социални, етични и екологични фактори при вземането на решения.

Така, чрез включването на най-съвременните тенденции в корпоративния контрол, настоящият сборник цели да отговори на интересите на една нарастващата необходимост за информация в тази област от страна на високата професионална публика. В същото време сборникът отделя съществено внимание и на материали, касаещи основни положения и принципи на корпоративния контрол като различните системи за упражняването му, структурата и организацията на корпоративните бордове, конфликтите на интереси и пр.

Източниците на текстовете са много разнообразни – те включват материали от утвърдени в световен мащаб автори, като Марек Хесел, изследвания върху различните политики за реализация на корпоративния контрол, като тези на Световната банка, и разбира се, основополагащи документи на големи международни организации, като OECD, за принципите, върху които трябва да се изграждат кодексите за добра корпоративна практика. Материалите са групирани в четири раздела, с всички условия на едно такова разделяне – първият включва текстове, посветени на най-фундаменталните положения, свързани с корпоративния контрол, вторият е посветен на реформирането на системата за корпоративен контрол, третият предлага регионални и национални стратегии. Тук специално трябва да се отбележи един наръчник на CIRE – Центъра за международно частно предприемачество към Търговската камара на САЩ, който преминава като свързващо звено и през трите раз-

дела. Четвъртият раздел предлага под формата на приложения оригинални документи на водещи организации в разработването на проблемите на корпоративния контрол. Важен момент е включването в сборника на доста разширен списък с източници, от които читателите могат да си осигурят допълнителна информация по проблема.

Сборникът се явява една нова инициатива в усилията на Центъра за изследване на демокрацията да създава условия за повече информация и по-широко прилагане на най-добрите практики на корпоративния контрол. Той се публикува в рамките на антикорупционната поредица, излизаща под егидата на *Коалиция 2000*, разкриваща и популяризираща широко механизмите и практиките за ограничаване и противодействие на корупцията. В по-широк план сборникът е продължение на Инициативата за корпоративно управление, която се реализира в продължение на няколко години и в рамките на която бяха подготвени Програма за действие, съдържаща много препоръки за правни и практически мерки в областта на корпоративния контрол и Доклад за оценка на корпоративния контрол, в който на основата на множество индикатори се направи опит за количествената му оценка.

Продължавайки тази традиция и предлагайки широка подборка на текстове и автори, засягащи не само проблемите на преходните икономики, а и по-универсалните проблеми на всяка пазарна икономика, настоящият сборник се стреми да разшири хоризонта на възприемане на проблемите за утвърждаване на добри практики за корпоративен контрол у нас и да ги постави в контекста на интегрирането ни в европейските икономически структури. С това се надяваме и да достигнем една по-широка аудитория, включваща студенти, икономисти, бизнесмени, професионалисти в областта на икономическата политика и държавното управление.

Пламен Д. Чупев,
доктор по икономика

ГЛАВА 1

ОСНОВНИ ПОЛОЖЕНИЯ

Защо е Важен корпоративният контрол?¹

CIPE – Център за международно частно предприемачество към Търговската камара на САЩ

Малко са темите, имащи по-централно място от корпоративния контрол в дневния ред на форумите, посветени на международния бизнес и развитието. Серия от събития през последните две десетилетия превърнаха проблемите на корпоративния контрол в тема с изключителна важност както за международната бизнес общност, така и за международните финансови институции. Драматични бизнес неуспехи като скандалът с позорно прочулата се Bank of Credit and Commerce, кризата със Savings and Loan (S&L)² в САЩ както и несъответствието между размера на възнагражденията в управленските структури и постигнатите от фирмата резултати, създадоха необходимост от

¹ Текстът представлява първата 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> > .

² S&L, кредитно-спестовна институция в САЩ, специализирана в ипотечни заеми; през 80-те и до началото на 90-те години изпада в тежка ликвидна криза, като общите загуби на данькоплатците за оздравяването ѝ се оценяват между 200 и 500 млрд. долара. Счита се за класически случай на лош корпоративен контрол, мениджърски злоупотреби, търговия с вътрешна информация и пр.

промяна в развитите държави. С по-скорошна дата мащабните скандали, финансовите кризи и/или институционалните провали в Русия, Азия и Съединените Щати поставиха проблемите на корпоративния контрол на преден план в развиващите се страни, преходните икономики, както и на нововъзникващите пазари.

Тези примери илюстрират, че отсъствието на корпоративен контрол създава възможност на инсайдрите¹ (независимо дали те са мениджъри на компании, корпоративни директори или представители на властта) да източват компаниите и/или публичните фондове за сметка на акционери, кредитори и другите лица, имащи интереси във фирмата (работници, доставчици, определени общности, взети в цялост, и т.н.). Въпреки това в съвременната глобална икономика компании и държави със слаби системи за корпоративен контрол е много вероятно да понесат сериозни последици, надхвърлящи финансовите скандали и кризи. Това, което става все по-ясно, е, че начинът по който се извършва надзорът над корпоративното поведение (често назоваван **корпоративен контрол**), в голяма степен предопределя съдбата на отделните компании и на цели икономики в ерата на глобализацията.

Глобализацията и либерализацията на финансовите пазари допринесоха за развитието на нови международни пазари с възможност за реализиране на огромни печалби. Освен това глобализацията и либерализацията са процеси, които поставиха компаниите в среда на ожесточена конкуренция и в условията на значителни капиталови флуктуации. Националните делови среди и мениджърите на компаниите започват да осъзнават, че за да разширят дейността си и да бъдат конкурентоспособни в международен мащаб, те се нуждаят от такива равнища на капитала, които надвишават традиционните източници на финансиране.

Неспособността за привличане на адекватни равнища на капитала засяга самото съществуване на отделни фирми и може да има засстрашаващи последици за икономиките като цяло. Недостигът на ка-

¹ Инсайдрите (вътрешните лица) са членове на висшия управленски екип на компанията или такива, които са лично обвързани с управлението или дори с определена сделка. Те са реално противопоставени на аутсайдрите, лица, които могат да бъдат акционери или дори независими директори във фирмата, без да разполагат с вътрешна информация по оперативното управление (б. р.).

питал например подкопава конкурентоспособността на фирмите, водейки до закриване на работни места, като последиците от това са загуба на трудно постигнатите социални и икономически изгоди и увеличаване на бедността. Фирмите, които са неспособни да привлекат необходимия им капитал, поемат риска да станат доставчици и разпространители на продуктите на световни мултинационални компании, или, което е дори по-лошо – стават неспособни да се конкурират и следователно биват изхвърлени напълно от международните пазари, като по този начин цели икономики са изправени пред риска да пропуснат предимствата на глобализацията.

Освен това скорошните финансови кризи, провокирани от корупцията и мениджърски злоупотребни, превърнаха в наши дни привличането на достатъчни равнища на капитал в изключително предизвикателство. Тези кризи струват на инвеститорите милиарди долари и саботират финансовата жизнеспособност на компаниите. Те допринасят за нарастване активността на акционерите и за надпревара за инвестиции. Инвеститорите и по-специално институционалните инвеститори ясно демонстрират, че не са склонни да плащат сметката за корупцията и лошото управление. Преди да поверят каквито и да било фондове за управление, инвеститорите все повече изискват доказателства, че компаниите функционират съгласно добрата бизнес практика, която минимизира възможностите за корупция и лошо управление. Освен това инвеститорите и институциите в Богота или Бостън, Пекин или Берлин искат да анализират и сравняват възможните инвестиции при еднакви стандарти на прозрачност, яснота и точност за финансовото състояние на компаниите преди да направят инвестицията си. Всъщност, за да може един бизнес да заслужи доверие и да устои на критичния поглед на международните инвеститори, е необходимо нещо повече от глобален маркетинг: за местните компании и за икономиките като цяло е от изключителна важност те да реализират растеж и да просперираат.

Изводът е, че инвеститорите търсят компании, които имат структури за корпоративен контрол, изградени съгласно добрата бизнес практика. Корпоративният контрол въплъщава „правилата на играта“, по които се осъществява вътрешният надзор на компаниите от страна на бордовете на директорите с оглед да се защитят интересите и

финансовото участие на акционерите, които могат да живеят на хиляди мили от централата на фирмата. Точно както доброто правителство изисква прозрачност с цел хората ефективно да могат да отсъдят дали интересите им са защитени, корпорациите също трябва да действат по демократичен и прозрачен начин, така че техните собственици да могат да вземат обосновани решения относно инвестициите си. Това е основната идея на корпоративния контрол.

Нещо, което често се пренебрегва, е фактът, че корпоративният контрол е така важен за публичния сектор, както и за компаниите от частния сектор. Институционализирането на корпоративния контрол в рамките на фирмите от публичния сектор напоследък буди все по-голям интерес. Такъв е случаят, когато страните се опитват да обуздаят широко разпространената корупция в публичния сектор или когато се подготвят публични предприятия за приватизация. И при двата сценария мерките на добрия корпоративен контрол гарантират, че обществото ще получи справедлива цена за своите национални активи.

„Корпоративното управление определя разпределението на властта и отговорностите между различните участници в корпорацията, като например борда, мениджърите, акционерите и другите заинтересовани страни, и изработва правилата и процедурите за вземане на решенията, свързани с корпорацията. По този начин се осигурява и структура, чрез която се формулират целите на компанията и средствата за постигането им, както и мониторинг на представянето на компанията“.

Из Принципи на корпоративния контрол на OECD – www.oecd.org

Как корпоративният контрол може да помогне на компаниите и националните икономики?

Корпоративният контрол подпомага компаниите и икономиките в привличането на инвестиции и в укрепването на основите за дългосрочната им икономическа резултатност и конкурентоспособност в няколко направления. На първо място, чрез търсене на прозрачност в корпоративните сделки, в счетоводните и одиторските процедури, в

покупко-продажбите, както и във всички многобройни сделки, извършвани във всеки индивидуален бизнес, корпоративният контрол атакува предлагашата подкуп страна в корупционното взаимоотношение. Корупцията изсмуква финансовите ресурси на компаниите и подкопава конкурентоспособността, отблъсквайки инвеститорите. На второ място, процедурите на корпоративния контрол подобряват мениджмънта на фирмата, като помагат на мениджърите и на бордовете да разработят стратегия на компанията, съобразена с добрата бизнес практика, гарантират, че сливанията и поглъщанията се правят също от съображения за добра бизнес практика, както и че системата за възнаграждения е обвързана с представянето на компанията. Това помага на компаниите да привличат инвестиции при изгодни условия и подобрява резултатите от дейността на фирмата.

На трето място, чрез приемане на стандартите за прозрачност в отношенията с инвеститорите и кредиторите, една силна система за корпоративен контрол позволява да се предотвратят системни банкови кризи дори в държави, където повечето фирми не се търгуват активно на фондовите пазари. Следващата крачка – приемането на процедурите при фалит – също гарантира, че съществуват методи за справяне с неуспехите в бизнеса, които са справедливи за всички заинтересовани от работата на фирмата страни, включително работници, собственици и кредитори. Без адекватни процедури при фалит и по-специално без механизми за ефективното им прилагане, не може да се направи почти нищо, за да се попречи на инсайдрите да източват останалата стойност на обявената в несъстоятелност фирма за свое облагодетелстване. Такива процеси протичаха в голям мащаб по време на приватизационните кампании в преходните икономики и на нововъзникващите пазари и имаха катастрофални резултати.

На четвърто място, скорошни проучвания показват, че страни, при които корпоративният контрол осигурява по-силна защита за миноритарните акционери, имат и много по-широки и по-ликвидни капиталови пазари. Съпоставката на държави, които основават своето законодателство на различни правни традиции, показва, че при страните със слаби системи резултатът най-често е повечето компании да се контролират от доминиращи инвеститори, отколкото компании със силно разпръсната собственост. Следователно за държави, които се

опитват да привлекат дребни инвеститори – независимо дали вътрешни или чуждестранни – корпоративният контрол е от изключителна важност за стимулирането на потенциалните инвеститори да извадят твърдата си валута от дюшеци и буркани¹. Взети заедно, тези малки инвеститори могат да бъдат един значителен източник на големи дългосрочни инвестиции.

Нещо повече, институционализирането на практиките на корпоративния контрол в голяма степен засилва вярата на обществото в почтеността на приватизационния процес и спомага да се изгради убеждението, че държавата реализира най-високата възможна възвръщаемост на своите инвестиции. Това от своя страна насърчава заестостта и икономическия растеж.

„Добрият корпоративен контрол:

- ✓ намалява риска
- ✓ подобрява резултатността на компанията
- ✓ подобрява достъпа до капиталови пазари
- ✓ увеличава продаваемостта на стоките и услугите
- ✓ подобрява ръководството на компанията
- ✓ демонстрира прозрачност и социална отговорност“

Corporate Governance, CIMA – www.cima.org.uk

Необходимостта от корпоративен контрол е неотложна

Въпреки че институционализирането на корпоративния контрол очевидно е от полза за фирмите и за държавите, бързите темпове на глобализация правят нуждата от корпоративен контрол неотложна. Това налага фирмите и националните правителства да направят някои фундаментални промени. Компаниите трябва да променят начина, по който работят, докато националните правителства трябва да създадат и поддържат подходящата институционална рамка.

При отсъствието на правила и структури със задължителен харак-

¹ Rafael La Porta, Florencio Lopes De Silanes, Andrei Shleifer, and Robert Vishny, „Legal Determinants of External Finance“, *The Journal of Finance* 52, July 1997, pp. 1131–50.

тер резултатът е анархия. При такива условия бизнесът се превръща в нещо като „казино капитализъм“, при който инвестициите са просто облози: облози за това, дали хората ще спазят дадената дума, облози дали фирмите казват истината, облози дали на работниците ще бъде платено и облози дали дълговете ще бъдат изплатени в срок.

В по-широк смисъл основната идея на корпоративния контрол е по какъв начин да бъде изградена една структура, така че да позволява достатъчна степен на свобода в рамките на закона. Някои от ключовите промени включват приемането на международни стандарти за прозрачност, яснота и точност на финансовите отчети, така че инвеститорите и кредиторите да могат лесно да сравняват потенциалните инвестиции.

Усилията за подобряване на корпоративния контрол започват преди около 15 години чрез създаването на международни стандарти и понастоящем силно са разширили обхвата си. Първоначално, преди около 10 години, каузата е подета от Световната търговска организация и от нейните страни-членки, като целта е да се разработят стандарти, които да подпомагат компаниите да се разрастват през границите, като убеждават инвеститорите и кредиторите, че в тяхната страна или регион могат да се правят сигурни инвестиции. Към този момент международните счетоводни органи и националните асоциации на счетоводителите са изработили система от международни счетоводни стандарти.

В допълнение, през последните няколко години Световната банка, Организацията за икономическо сътрудничество и развитие (OECD), повечето от регионалните банки за развитие, както и различни агенции за развитие са започнали или развили програми за корпоративен контрол. Също така, организации, свързани по един или друг начин с бизнеса, като например CIFE – Центъра за международно частно предприемачество, филиал на Търговската Камара на САЩ, поставят корпоративния контрол на първо място в списъка на своите приоритети. Консултантски институти и бизнес асоциации в развиващите се страни и в икономиките в преход също концентрират ресурсите си върху корпоративния контрол.

Корпоративният контрол буди изключителен интерес и в развитите страни. В САЩ съществува силно безпокойство относно „незави-

симостта“ на независимите одити, както стана ясно от скорошни публикации относно нарушаване на правилата, забраняващи на одиторите да инвестират в компаниите, на които те правят одит. Фалитът на Enron¹ е пример от такъв характер. Най-общо казано, напредничавите индустриални общества осъзнават, че с цел привличане на инвестиции и постигане на конкурентоспособност в международен мащаб, те трябва да реформират и укрепят корпоративния контрол. Затова през последните години Комисията Cadbury във Великобритания, Комисията Vienot във Франция, Организацията за икономическо сътрудничество и развитие (OECD), както и Кралският комитет за корпоративен контрол в Южна Африка са издали нови принципи и правила за корпоративен контрол.

Работата егва е започнала

Въпреки че тези правила и принципи помогнаха на компании и икономики в привличането на инвестиции и за подобряване на представянето им, финансови скандали и източване на капитали продължават да бичуват всички региони в света. Следователно съществуването на правилата и принципите трябва да се разглежда като един от съществени компоненти на системата за добър корпоративен контрол.

Като начало, за да имат мерките на корпоративния контрол съдържателно въздействие във всяка една икономика, е необходимо създаването и разработването на система от демократични по същината си пазарни институции, включително и правна система, която да осигурява ефективното осъществяване на договорите и правата на собственост. На този етап в повечето развиващи се икономики, дори в най-демократичните, пазарните институции са все още слаби. При тези обстоятелства институционализирането на корпоративния контрол на развиващите се и на нововъзникващите пазари изисква повече от елементарно привнасяне на добре разработени модели за корпоративен контрол, функциониращи в развитите икономики. Необ-

¹ Скандалните счетоводни практики, прилагани от Enron, Worldcom и пр., разкрити при техните фалити, подрониха съществено доверието в корпоративното поведение и на най-големите компании и доведоха до фактическо прекратяване на Arthur Anderson като самостоятелна одит компания.

ходимо е да се обърне специално внимание на създаването на необходимите политически и икономически институции, които да бъдат приспособени към специфичните нужди на държавата и да окажат подкрепа на корпоративния контрол.

Кампанията за институционализиране на строг корпоративен контрол не приключва с изграждането на тези политически и икономически институции. Само добре изградени и добре функциониращи институции могат да приведат в действие съществуващите правила, принципи и кодекси за корпоративен контрол. Ако тези принципи или кодекси не успеят да обхванат ключовите проблеми на корпоративния контрол, дори най-добрите институции ще бъдат неспособни да предложат решения.

Всички ние сме насочили вниманието си почти изключително върху проблемите на корпоративния контрол в публичните предприятия или в листираните компании, търгуваните на фондовите борси компании, при положение, че знаем, че 90 и повече процента от бизнеса в света се прави от семейно контролирани или семейно притежавани предприятия“

Stephen Davis, Изгamel на сн. Global Proxy Watch

Много често случаят е точно такъв. Много кодекси, включително и принципите на OECD, не успяват да обхванат някои от проблемите на корпоративния контрол, които, ако бъдат оставени непроверени, могат да причинят съществени щети както в развиващите се, така и в развитите икономики. Една решаваща слабост на съществуващите правила и принципи е, че те не се прилагат към всички корпорации по равноправен начин. Принципите например не се прилагат за нелистираните на борсата корпорации, много от които често са семейно притежавани. Все още семейно притежаваните компании преобладават в много развиващи се икономики, а броят им е значим също и в определени развити икономики. Освен това ролята на механизмите за обслужване на дълга и за излизане от бизнеса са недостатъчно застъпени в много от съществуващите понастоящем кодекси по корпоративен контрол. Необходими са ясни и приложими стандарти, които да предотвратят незаконното отпускане на заеми между свърза-

ни лица, което представлява широко разпространена практика както в някои развити, така и в развиващи се икономики и е причина за скорошните финансови кризи в Източна Европа и Азия. Накратко, с оглед да бъдат ефективни, съществуващите правила и принципи трябва да бъдат така допълнени, че да отговорят и на този тип проблеми на корпоративния контрол.

По тези причини Центърът за международно частно предприемачество състави Работна група за корпоративен контрол, съставена от експерти в тази област и имаща за цел да изготви оценка, от една страна, на институционалната рамка в развиващите се и преходните икономики, и на нововъзникващите пазари, и от друга – на принципите на OECD, за да се установят необходимите механизми за ефективното прилагане на корпоративния контрол в цял свят.

Настоящият материал е резултат от дискусиите на Работната група, както и от десетгодишния опит на Центъра за международно частно предприемачество в промоцирането на корпоративния контрол по цял свят. Той започва с общ обзор на проблемите на корпоративния контрол и с резюме на насоките на OECD. Следва подробна дискусия за основните демократични, основани на пазарните принципи институции, които трябва да съществуват, за да бъдат кодексите за корпоративен контрол ефективни в развиващите се и преходните икономики и на нововъзникващите пазари. Наблегнато е върху няколко от очевидните проблеми на корпоративния контрол, които не са обхванати от традиционния подход към него, но които се отнасят за всяка фирма и икономика (настоящата глава в сборника – б.р.). На следващо място, изтъкнати са някои от ключовите предизвикателства пред институционализирането на корпоративния контрол в развиващите се страни и икономиките в преход, както и на нововъзникващите пазари (обособени самостоятелно във втория раздел на сборника – б.р.) Следва серия от проучвания на отделни случаи, които осигуряват някои полезни стратегии за институционализиране на корпоративния контрол в различни контексти – (включени отделно в раздел трети б.р.). Дискусията завършва със справочник на полезните източници, който показва на читателите къде могат да открият допълнителна информация по въпросите на корпоративния контрол (публикуван самостоятелно в края на сборника – б.р.).

Откъде възниква необходимостта от корпоративен контрол?

Първоначалната необходимост от корпоративен контрол води началото си от разделянето на собствеността и контрола в публичните компании. Инвеститорите търсят да инвестират капитала си в печеливши фирми, за да се радват на изгодата от печелившите си вложения в бъдеще. Все още много инвеститори нямат нужните време и опит да разработят фирма и да са сигурни, че тя ще им носи възвръщаемост на инвестицията. Поради това инвеститорите наемат експерти-мениджъри, които да управляват компанията на оперативни ниво по такъв начин, че дейностите на фирмата да подобряват печалбата и дългосрочното представяне на компанията.

Ключов недостатък на тази система е, че мениджърите и/или корпоративните директори често не са собственици и следователно те няма да носят отговорност при загуба на инвестиции и печалби от лоша резултатност на компанията¹. В резултат на това мениджърите и/или директорите могат да предприемат действия, които да обезценят инвестициите на акционерите. Например те могат да не бъдат достатъчно бдителни в надзора на вътрешните операции на компанията, могат да поемат допълнителни рискове, когато се намират в опасна ситуация или пък да поемат недостатъчен риск, когато позицията им е сигурна. Те могат да се противопоставят на превземане на управлението, което би било най-добър вариант за компанията, да намалят дългосрочната доходност на акциите или с цел да гарантират положението си, да инвестират в западащи индустрии, с чието управление те се справят добре, но които не са печеливши. Мениджърите също така могат да се изкушат да присвояват от компанията чрез опустошаване на пенсионния фонд, да плащат изкуствено завишени трансферни цени на лица, с които са свързани, или да участват в инсайдрска търговия². Такова поведение очевидно влошава

¹ Това разделяне на собствеността и контрола често се назовава „проблем на принципал и агента“. Принципали са инвеститорите, които предоставят капитала, докато мениджърите са агентите на инвеститорите, които управляват компанията (б.р.).

² Примерите са взети от публикация на Jean Tirole, „Corporate Governance“, *Econometrica*, Vol. 69, №1, January 2001, p.2. (Insider dealing буквално означава търговия, основана на вътрешна информация или пост в ръководната йерерхия на фирмата, който му осигурява достъп до вътрешна информация.)

результатността и финансовата жизнеспособност на фирмата и показва необходимостта от корпоративен контрол.

Въпреки това необходимостта от корпоративен контрол в развиващите се страни и икономиките в преход и на нововъзникващите пазари се простира много по-далеч от решаването на проблемите, произтичащи от разделението на собствеността и контрола. Развиващите се икономики и нововъзникващите пазари са постоянно изправени пред трудности като липса на права на собственост, незачитане правата на миноритарните акционери, нарушаване на договори, източване на активи и сделки, при които мениджърите сключват от името на корпорацията self-dealing сделки, т.е. с фирми на самите мениджъри или с фирми на свързани с тях лица, по непазарни цени.

Лошото е, че такива действия често остават ненаказани. Това е така, защото в повечето развиващи се страни и икономиките в преход и на нововъзникващите пазари липсват необходимите политически и икономически институции, гарантиращи функционирането на демократичната система и на пазарния механизъм. Без тези институции мерките на корпоративния контрол биха имали много слабо въздействие. Следователно в контекста на развиващите се страни и икономиките в преход и на нововъзникващите пазари институционализирането на корпоративния контрол е свързано с изграждането на демократични, пазарноориентирани институции, както и с разработването на насоки за добро вътрешно управление на компаниите.

Структурата на корпоративната собственост е от значение

Всички системи за корпоративен контрол се основават на четири основни принципа: справедливост, подотчетност, отговорност и прозрачност. Специфичните предизвикателства при спазването на тези принципи зависят от структурата на собствеността в корпоративния сектор.

Съществуват два типа структури на корпоративната собственост: концентрирана и разпръсната. При концентрираните структури собствеността и/или контролът са съсредоточени в ръцете на малък брой хора, семейства, мениджъри, директори, холдингови компании, бан-

ки и/или други нефинансови корпорации. Тъй като тези лица или групи често управляват, контролират или оказват силен натиск върху начина на работа на компанията, те се наричат инсайдъри. Ето защо концентрираните структури на собствеността са известни още и като инсайдърски системи. Повечето държави, особено тези, управлявани от системата на гражданското право, имат концентрирани структури на собствеността.

Инсайдърите упражняват контрол върху компаниите по няколко начина. Общият сценарий е, когато те притежават мажоритарен дял от собствеността и правата на глас в компанията. (Често притежателите на голям дял собственост или на голям брой права на глас контролират управлението чрез директно представяне в борда на компанията.) В други случаи инсайдърите притежават по-ограничен брой акции, но владеят болшинството от правата на глас. Това се случва, когато съществуват различни класове акции и някои от тях имат по-голям брой права на глас от други. (В някои случаи някои акции са без право на глас.) Това също така се случва при гласуване чрез пълномощници и при гласуване чрез тръстове. Ако малък брой собственици притежават акции със значителен брой права на глас, те могат ефективно да контролират една компания дори когато не осигуряват мажоритарната част от капитала ѝ¹.

Другият вид структура на собствеността е разпръснатата. При този сценарий е налице голям брой собственици, всеки от които притежава малък брой акции на компанията. Дребните акционери имат малко стимули да следят отблизо дейността на компанията и обикновено не вземат участие в управленските решения и политиката на компанията. Ето защо те са наречени аутсайдъри, а разпръснатата система на собствеността е известна още като аутсайдърска система. В страните с обичайно право, като Великобритания и Съединените Щати, са по-разпространени разпръснатите структури на собствеността.

¹ Пирамидалните структури на собственост например дават възможност на инсайдърите на върха на пирамидата да разпрострат своя контрол върху корпорации и огромни корпоративни активи, въпреки че притежават много малък дял от собствеността на фирмите, намиращи се на по-ниските нива на пирамидата.

“Както гражданското, така и обичайното право могат да адаптират концепциите и практиките на добрия корпоративен контрол и мисля, че би било погрешно да се приложи в страните от Източна Европа Кодексът на щата Делауър, САЩ. Въобще не е задължително да се очаква чрез такава стъпка да се постигнат добрите бизнес практики. Ако правната система е основана на гражданското право, и ако тя е удобна на хората, то тогава тя трябва да бъде преработена, ако институциите и хората искат в нея да се въведат принципите на добрите практики. В края на краищата, в гражданския кодекс не съществува текст, който да постановява, че трябва да направиш предупреждение за срещите си тридесет дни по-рано, вместо например пет дена преди това.”

**Чарлз Шварц, Експерт по корпоративен контрол,
Агенция за международно развитие, САЩ**

Всяка система съдържа предизвикателства пред корпоративния контрол

И двете системи, инсайдрската и аутсайдрската, притежават свои предимства и недостатъци и следователно свои предизвикателства за прилагането на корпоративния контрол. Те накратко са представени по-долу, като се започва с инсайдрската система.

Инсайдрските системи

Компаниите, контролирани от инсайдъри, имат някои предимства. Инсайдрите притежават властта и мотивацията отблизо да следят управлението и по този начин да сведат до минимум лошото управление и злоупотребите. Нещо повече, поради значителните си права на собственост и контрол, инсайдрите са склонни да задържат инвестициите си в дадена фирма за дълги периоди от време. В резултат на това инсайдрите обикновено подкрепят решения, които биха подобрили дългосрочното представяне на фирмата, а не такива, които целят максимизиране на краткосрочните печалби.

Въпреки това инсайдрските системи предразполагат компанията към определени провали в корпоративния контрол. Пример за това

е, когато доминиращите собственици и/или притежатели на права на глас могат да принуждават или заговорничат с мениджмънта на компанията, за да присвоят активите на фирмата за сметка на миноритарните акционери. Рискът от възникването на такава ситуация е значителен, когато миноритарните акционери не могат да се ползват от законните си права. Подобен е случаят, когато мениджърите са притежатели на голям дял акции и/или права на глас и могат да използват своята мощ, за да оказват натиск върху борда при вземането на решения, които директно ги облагодетелстват за сметка на компанията. Други чести примери са мениджърите да убеждават бордовете да утвърждават за тях прекомерно високи заплати и бонуси или да одобряват покупката на надценени суровини от фирма, в която мениджърът притежава голям дял¹.

Притежателите на голям брой акции или права на глас разполагат и с други средства да ощетяват компанията по своя воля. Едно от тях е да насърчават борда да одобрява покупка на фирма конкурент с единствената цел да се разшири пазарният дял на компанията и по този начин да се унищожи конкуренцията. Друго такова средство е да се убеди бордът да откаже оферти за превземане, поради страх да не се загуби контролът върху фирмата дори когато превземането би могло да подобри резултатите на компанията. Опасността от такива действия се засилва при семейно притежавани или контролирани от инсайдръри компании, които, тъй като не са листирани на фондовия пазар, са защитени от неговия натиск.

Когато банки, отпуснали кредити на една компания, притежават голям брой акции и/или права на глас в нея, е възможно възникването на конфликт на интереси, който може да изложи на опасност бъдещето на банката и на компанията. При този сценарий банките имат очевиден интерес от съществуването на компанията и следователно те могат да продължат да разсрочват кредитите, въпреки че компанията не е благонадежден длъжник. Това може да се случи и когато инсайдрърите използват своите контакти с държавни служители, за да по-

¹ Това явление е известно като self-dealing. Вж. Charles P Oman, „Corporate Governance and National Development“, OECD Development Centre, Technical Papers, №180, September 2001, p. 34. Може да се намери и он-лайн на адрес < <http://www.oecd.org/dev/publications/tp1a.htm> > .

лучат държавни гаранции или да избегнат процедурите при фалит.

Накратко, инсайдрите, които упражняват своята власт безотговорно, разхищават ресурсите и снижават нивата на производителност; техните действия подхранват нежеланието на инвеститорите да влагат фондовете си и по този начин причиняват липса на ликвидност на капиталовите пазари. „Плитките“ капиталови пазари от своя страна лишават компаниите от капитал и възпрепятстват инвеститорите при диверсификацията на риска.

Важността на корпоративния контрол „нараства (в отрицателен смисъл) поради способността за разрастване на концентрираните олигополистични местни властови структури, които са крайно благоприятни за сключването на сделки от името на корпорацията със собствени фирми или фирми на свързани с тях лица от страна на инсайдри в частния и публичния сектор, както и за друго поведение на търсене на лично облагодетелстване, което има отрицателен ефект в онези страни. Това поведение обикновено намира израз в реализирането на огромни загуби на корпоративно-контролирани ресурси и в крайно неефективно използване на капитала в рамките на цялата икономика, а също така води до увековечаване или задълбочаване на локалните неравенства и следователно до конституирането на сериозни пречки пред дългосрочното развитие на развиващите се страни с нисък и среден доход.“

**Чарлз П. Оман, Ръководител на проект,
Център за развитие към OECD –**

Цитирана е част от доклад на Оман, излязал през 2001 г. и озаглавен „Корпоративен контрол и национално развитие“. Това проучване е резултат от Семинара на експертине на Центъра за развитие към OECD, проведен през 2000 г. и на Неформалния диалог за икономическа политиката, частично спонсориран от CIPE.

Аутсайдрските системи

Обратно на инсайдрските системи, собствениците в аутсайдрските системи се доверяват на независими членове на борда да наб-

людават поведението на мениджърите и да го държат под надзор. Независимите членове на борда обикновено разпространяват информация открито и равнопоставено, оценяват работата на мениджърите обективно и енергично защитават правата на акционерите. В резултат на това тяхно поведение се счита, че аутсайдрските системи са с по-стриктна отчетност и са по-малко корумпирани и обикновено благоприятстват развитието на ликвидни капиталови пазари.

Въпреки описаните предимства, разпръснатите структури на собствеността имат и някои слаби страни. Разпръснатите собственици обикновено се интересуват от максимизиране на печалбата в краткосрочен период. Следователно те са склонни да приемат политика и стратегии, които биха донесли краткосрочни печалби, но които не биха подобрили задължително дългосрочните резултати на компанията. Понякога това би могло да доведе до конфликт между директори и собственици, както и до честа смяна на собствеността, тъй като акционерите могат да оттеглят капитала си, надявайки се да получат високи печалби от други инвестиции; както конфликтите, така и смяната на собствеността отслабват стабилността на компанията.

Дребните инвеститори имат по-малка финансова мотивация бдително да наблюдават решенията на борда и да държат директорите отговорни за тези решения. По този начин директорите, които подкрепят незаконни решения, могат да останат в борда дори когато в интерес на компанията е те да бъдат отстранени.

Какво може да бъде направено?

Очевидно е, че както инсайдрската, така и аутсайдрската системи имат своите присъщи рискове. Неуспехът да се институционализират подходящите механизми за намаляване на тези рискове застрашава просперитета на цели икономики. Системите за корпоративен контрол са разработени с цел да минимизират тези рискове и да подпомагат политическото и икономическото развитие. Една ефективна система за корпоративен контрол се основава на комбинацията между вътрешен и външен контрол. Вътрешният контрол включва мерките в рамките на корпорацията, целящи минимизирането на риска чрез дефиниране на взаимоотношенията между мениджъри, акционери, бордове на директори и други заинтересовани страни. С

оглед тези мерки да имат съдържателен ефект, те трябва да бъдат подкрепени от множество външни за фирмата институции, пригодени към средата в съответната държава (наричани още външен контрол).

На предишната точка не може да бъде наблегнато в достатъчна степен. Много усилия за предотвратяване на финансови кризи или за подобряване на резултатността на фирмата чрез институционализирането на системите за корпоративен контрол са обречени от самото начало, тъй като те възприемат вътрешния контрол без респективен външен контрол и/или не успяват да приспособят тези два вида контрол към местните реалности. В повечето случаи много отговорни за икономическата политика лица и икономически субекти в добре развитите пазарни икономики приемат съществуването и доброто функциониране на различните форми на външен контрол или на институциите за даденост и по този начин пропускат тяхната значимост.

Това става очевидно от приведения по-долу цитат от скорошно научно проучване:

„Корпоративният контрол е свързан с начините, по които лицата, финансиращи корпорациите, гарантират възвръщаемостта на своята инвестиция. Как тези лица могат да накарат мениджърите да им върнат определена печалба? Как могат те да са сигурни, че мениджърите не крадат от капитала, който те са предоставили или не инвестират в губещи проекти? По какъв начин могат да контролират мениджърите?“

От тази гледна точка корпоративният контрол обикновено се централизира в следния прост модел:

- ✓ Акционерите избират директорите, които ги представляват.
- ✓ Директорите гласуват по ключови въпроси и приемат решения с мнозинство.
- ✓ Решенията се вземат с прозрачност, която позволява на акционерите и останалите заинтересовани страни да държат директорите отговорни за тях.

¹ A. Shleifer and R. Vishny, „A Survey of Corporate Governance“, *The Journal of Finance*, Vol. LII, №2, June 1997, p. 737.

- ✓ Компанията приема счетоводни стандарти с цел създаването на информация, необходима на директори, инвеститори и други заинтересовани страни при вземането на решения.
- ✓ Политиката и дейността на компанията се придържат към съответните национални, щатски и местни правни закони¹.

Фокусирането върху тези процеси на вътрешен контрол е съвсем естествено, когато обектът е корпоративният контрол в развитите пазарни икономики. Точка номер пет предполага наличието на функционираща правна система. Въпреки че съществуват значителни различия между англо-американската, германската, японската и други системи, всички те имат предимството да дефинират предмета на корпоративния контрол в контекста на функциониращи пазарни системи и силно развити правни институции.

Все още в много от развиващи се икономики и на нововъзникващите пазари отсъстват или са в процес на развитие фундаменталните пазарни институции. Поради това корпоративният контрол в този контекст включва много по-широк обхват от проблеми. Комбинацията от Азиатската икономическа криза, продължаващият безпорядък в Русия и неотдашните събития в чешката икономика доведоха до превръщането на страничния доскоро проблем за корпоративния контрол в централен. Това, което започна в Азия като финансова криза, сега се оценява като криза на корпоративната прозрачност, включваща отношенията между правителствата и бизнеса, между притежателите на дългови и дялови ценни книжа, от една страна, и правните мерки срещу фалит и клиентелизъм – от друга. Както се вижда от ежедневниците в Русия, отсъствието на адекватни институции доведе до няколко случая, добили широка популярност относно оповестяване на кражби на активи, манипулации в регистъра на ценните книжа и измами². Чешката програма за приватизация показва слабостите на метода на боновата приватизация при отсъствие на законови механизми за корпоративен

¹ Този списък е взет от курс за нови корпоративни директори, разработен от Централно-Европейския университет и CIPE. За повече информация вж сайта на CIPE на адрес: www.cipe.org

² Вж например Andrew Jack, „Oil giant bogged in Siberian intrigue: BP Amoco’s stake in Sidanco has become a litmus test for foreign investment in Russia“, *The Financial Times*, October 20, 1999.

контрол, тъй като резултатите от нея са липса на корпоративно преструктуриране и логически спад на конкурентоспособността.

Общото между тези примери е, че всички те включват основните правила на икономиката и взаимовръзката между тези правила и начина на контрол и управление на компаниите. Решаването на проблемите на корпоративния контрол в развиващите се икономики и на нововъзникващите пазари, каквито са посочените по-горе примери, надхвърля рамките на простото наблюдение на взаимоотношенията между собствениците и мениджърите на капитала. В развиващите се страни и икономиките в преход стандартното определение на корпоративния контрол трябва да бъде допълнено чрез поставянето последния в контекста на средата, както следва:

Системите за корпоративен контрол са зависими от редица институции (закони, правилници, договори и норми), които позволяват на самоуправляващите се фирми да работят като централен елемент на една конкурентна пазарна икономика. Тези институции гарантират, че възприети от фирмите процедури за вътрешен корпоративен контрол се изпълняват и че мениджмънтът е отговорен пред собствениците (акционерите) и другите заинтересовани от дейността на фирмата страни.

Ключова точка в това определение е, че публичният и частният сектор следва да работят заедно, за да разработят набор от правила, задължителни за всички, които да регламентират как компаниите да се самоуправляват.

Корпоративните боргове: контрол чрез представителство¹

Марек Хессел

В сърцето на всяка система за контрол и управление стои съвет (или съвети) на корпоративни директори, натоварени със задачата да ръко-

¹ Текстът представлява глава от книгата: *В търсене на добри директори*, ред. Mark Hessel, издание на CIPE и CEEUF.

водят и да следят за изпълнението на корпоративните дела. Ако тези съвети се разгледат като институции за контрол чрез представителство, то трябва да се разграничат и множеството форми на организация, които те имат. Така както многообразието от механизми за политическо представителство – от различните структури на парламентарните формирания, през различните изисквания за политическо представителство, до различните изборни процедури – е съвместимо с истинското политическо управление, така и множеството форми на организация на корпоративните бордове са съвместими с реалното управление на бизнеса. Всяка една отделна форма на организация отразява историческите, социално-икономическите, политическите и културните фактори, уникални за дадена страна по същия начин, по който го прави нейната система за политическо управление.

Това не значи, че начинът по който е организиран контролът чрез представителство е без значение. Обаче истинското влияние на корпоративните бордове, обхватът и ефикасността на техните нареждания зависи не толкова от това как е организирано представителството, а по-скоро от това кои са собствениците, какви печалби извличат от собствеността си и с какви алтернативи на контрола чрез представителство в бордовете на корпорациите разполагат. Тези фактори определят очакванията, които заинтересованите от корпорацията лица възлагат на корпоративните бордове и ефективно определят тяхната власт.

Корпоративните собственици се идентифицират с поне две основни характеристики: размера на техните холдинги¹ и природата на ползите, които тези дялове им носят. Собствеността, разпръсната между голям брой дребни акционери, създава проблеми при контрола върху корпорациите, различни от тези, които възникват, когато собствеността е концентрирана в ръцете на няколко акционера, без значение от това дали те са частни или институционални. В първия случай основният проблем е в недостатъчния контрол, произтичащ от липсата на ангажираност от страна на индивидуалните собственици: ефективният контрол изисква колективни действия, но всеки собственик има мотиви да „поязди безплатно“ (free riding) върху отговорността и ангажимента на другите. Във втория случай големите собственици имат едновременно и мотива, и средствата срав-

¹ Тук и по-нататък терминът холдинг се ползва с неговото оригинално значение на пакет от акции, облигации, права и пр., държани от някой икономически агент (б. р.).

нително лесно да наложат волята си. Властта да се налагат обаче създава проблем сама по себе си – пълният контрол, който произтича от възможното „окопаване“ (entrenchment) на доминиращите собственици.

Но размерът на капитала, съсредоточен в индивидуални или институционални инвеститори, не е единственият фактор, който детерминира начина, по който корпоративните бордове влияят върху корпоративните дела. Това, какво правят бордовете и как го правят, зависи също и от характера на бизнес отношенията между собствениците на компанията и самата нея. Възможно е някои от едрите акционери да имат търговски връзки с компанията, което да им носи много по-големи икономически ползи, отколкото дивидентите, които получават (да вземем за пример една банкова институция, която притежава част от капитала на дадена компания, и същевременно ѝ предоставя банкови и юридически услуги). Ако е така, вероятно те са много по-заинтересовани от запазването или разширяването на тези свои търговски отношения, отколкото от подобряването на състоянието на компанията. Други големи акционери, като например инвестиционните фондове, нямат такива интереси, тъй като техните отношения с компаниите са предмет единствено на управлението на финансови активи.

Освен това бордовете на корпорациите трябва да носят не само отговорностите към собствениците, но и отговорностите на собствениците. Последното е отражение на ограниченията, които всяко общество поставя, без значение пряко или косвено, пред частната собственост. Независимо от това, че на тези ограничения им се слага същият етикет – пазарна икономика, те могат да доведат до съвсем различен ред на икономическата активност. Последствията за контрола и управлението от тези различия често съвсем не са тривиални: например притежаването на акционерни дялове от една банка е нещо, което е съвсем обичайно за Германия, но е незаконно в САЩ; това, което в Япония се възприема като сътрудничество, в САЩ се счита за конфликтно; членството в бордовете на компании се счита от германците за желателно, докато американците гледат на него като пълно с конфликти на интереси и т.н. Подобни различия, които отразяват различните исторически процеси в тези страни, водят до различни стандарти на корпоративната отговорност. Освен това те обуславят ролите и задълженията на собствениците и директорите на компаниите.

Все пак степента, до която корпоративните акционери разчитат на корпоративните бордове да изпълняват тези задължения, се изменя в зависимост от наличието на алтернативни средства за контрол върху корпоративното поведение. Най-явните от тези средства за контрол са правните регулации, които дефинират функциите и отговорностите на корпоративните директори, както и пазарното търсене на продукти и услуги, което заплашва да отстрани по пътя на фалита неефективните компании. Въпреки че тези два механизма съществуват във всяка икономика, тяхната приложимост като средства за контрол не е безспорна. Ефективността на правните регулации зависи от наличието на такава правна инфраструктура, която да е способна да наложи спазването на закона, а пазарното търсене изисква конкурентна среда, която да дисциплинира поведението на компаниите. Финансовите пазари предлагат друг външен механизъм за контрол върху корпорациите. Те принуждават мениджърите на компаниите да действат по такъв начин, че собствениците да не закрият своите холдинги – но ефективността на финансовите пазари, като механизъм за контрол, зависи от това, доколко на неудовлетворените акционери е лесно да продадат своите дялове, т.е. доколко тези пазари са ефективни. Високо развитите финансови пазари, не само позволяват на тези, които не са удовлетворени от представянето на съответните компании, да продадат своите акционерни дялове в тях, но и дават възможност на тези, които могат по-добре да използват корпоративните активи, да се преборят с действащия мениджмънт и/или борд за контрол върху корпорацията.

Ролята, която тези фактори имат за организацията и функционирането на бордовете на корпорациите, традиционно се представя в контекста на два типа системи за контрол – *американски модел* и *немски модел*. Както Колин Майер подчертава в едно есе, изглежда, че двата модела отразяват полярните различия по отношение на по-горе дискутираните три фактора: широко разпръснатата и държана предимно от индивидуални инвеститори собственост в САЩ, срещу силно концентрираните и типично институционални инвестиции в Германия; възприемането на пазарната икономика като движена от частния интерес, което е характерно за САЩ срещу базираната на съвместните решения социална икономика в Германия; доверието във външните механизми за контрол върху корпорациите в САЩ, срещу зависимостта от вътрешни механизми в Германия.

Значимостта на тези модели за други страни произтича от тяхното обобщено възприемане като стандарти за, съответно, „инсайдър-“ и „аутсайдърските“ системи за контрол. Американската система предполага по същество противоборстващи взаимоотношения между основните страни, които трябва да бъдат контролирани чрез система от външни проверки и регулатори. Немската система предполага по същество кооперативни отношения, които могат да бъдат контролирани чрез мрежа от вътрешни контакти между основните страни. Първо ще дискутираме двете системи, след което ще направим някои разсъждения по отношение на проблемите, свързани с контрола в икономиките в преход от Централна и Източна Европа.

Американската система

Обща информация

Може би най-характерната черта на корпоративната собственост в САЩ е липсата на доминиращи инвеститори. Акционерните дялове на Американските компании са силно разпръснати, като изключително голяма част от компаниите нямат акционер, без значение на това индивидуален или институционален, който да притежава повече от един процент от акциите.

През 1988 г. само осем от петдесетте най-големи американски компании имаха акционери с 5 или повече процента дялово участие. В резултат на това, нито една група акционери не може да предявява изключителни права на представителство.

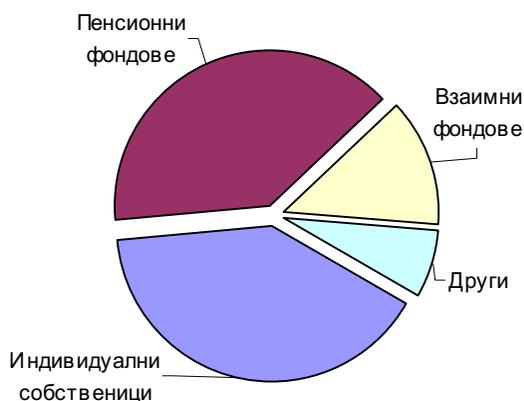
Не само че корпоративната собственост е силно разпръсната между различни акционери, а и тази част, която не е притежание на частни собственици, е концентрирана в ръцете на пенсионни и взаимни фондове.¹ Тези институционални инвеститори, които към момента държат повече от 50% от акциите търгувани на американските фондови пазари, имат склонността да действат като чисто парични мениджъри: по принцип те не търсят представителство в бордовете на компа-

¹ На практика не съществуват взаимно разменени холдинги между две и повече фирми и законът забранява на банките да притежават акции на компаниите или да се свързват с инвестиционни банки, които притежават такива. Обаче, на банките е позволено да бъдат попечители на своите клиенти. Банковите холдингови компании не могат да държат контролни пакети от капитала на компании, които не са свързани с банкирането.

ниите и избягват да поемат отговорностите, присъщи на собствениците на големи дялове от капитала на една компания.

Макар тази разпръснатост на собствеността – голям брой инвеститори, които притежават малки трохици от акционерния капитал – да пречи на собствениците да осъществяват контрол над мениджмънта, то тя им дава и една възможност – „да гласуват с краката си“ като продават акциите си; нещо което едрите акционери не биха могли да направят толкова лесно. Големите собственици нямат възможността да продават дяловете си така лесно, поне не без да понесат значителни загуби. Причините за това са в самата същност на пазара, където продажбата на голямо количество акции на дадена компания по принцип води до понижаване на пазарната им цена. Следователно загрижеността на крупните акционери за просперитета на корпорацията е толкова въпрос на интерес, колкото и на необходимост. От своя страна, дребните собственици могат да продават („да излязат“) достатъчно лесно, поради което могат спокойно да се откажат от осъществяването на вътрешен контрол („глас“). Заплахата от масово „излизане“ представлява ефикасен начин за контрол върху поведението на мениджърите, защото, от една страна, увеличава разходите за придобиване на нов капитал, а от друга, заплашва да задейства пазарните механизми за осъществяване на корпоративен контрол.

Корпоративна собственост в САЩ, 1992



Фиг. 1. Холдинги по акционерни групи (% от общата стойност)

Тази заплаха може да се сбъдне само при положение, че финансовите пазари са достатъчно развити, а ефективността и дълбочината им позволят да изиграят основната си роля в дисциплинирането на американските мениджъри. Чрез сливания и поглъщания, превземания и изкупувания тези пазари позволяват на инвеститорите да придобият контрол над активите на корпорациите, които при друг мениджмънт биха имали по-голяма стойност. Стриктните и задължителни изисквания за разкриване на информация, чрез които се предоставят достатъчно финансови детайли, за да може да се осъществи пълноценен контрол и оценка на работата на корпорациите, още повече улесняват тези процеси.

В края трябва да отбележим, че в основата на американската икономическа система е залегнала вярата във водещата роля на следването на частния интерес за постигането на обществен просперитет. Може би никое друго общество не залага толкова много на прословутата теория за „невидимата ръка“ на Адам Смит: американският „обществен договор“ възприема преследването на собствения интерес в една пазарна среда като най-добрия начин за постигане на общото благо. Както Фридрих Хайек отбеляза „В момента, в който мениджмънтът на една голяма корпорация се счита не само за упълномощен, а и за задължен да отчита обществения интерес в процеса на вземане на решения (...) той придобива действително неконтролируема власт“¹.

Акционерите

По право и по закон американските компании са притежание на собствениците на корпоративни акции. Тази собственост дава привилегии за контрол, които икономистите наричат „остатъчни“ (residual) права на контрол: правото да се вземат решения, засягащи използването на тези активи на компанията, които не са изрично контролирани от закона, или прехвърлени на други по силата на договор. Тези остатъчни права са твърде ограничени – според американското законодателство правото на акционерите да влияят върху нормалния ход на бизнеса по същество е ограничено до избирането на корпоративни директори, които да управляват корпорацията от тяхно име. Акци-

¹ Frederick, A. „Law, Legislation, Liberty“, Vol. 3, University of Chicago Press, 1979: 82.

онерите могат да гласуват за промяната на вътрешните разпоредби на компанията, да избират и освобождават корпоративни директори, както и да одобряват или отхвърлят големи „органични“ промени, които биха могли да доведат до прекратяването на компанията (като сливания или продажби). Освен гореизброените, те нямат право да взимат директни решения за дейността на компанията. По-специално, акционерите не вземат директно участие в определянето на дивидента на корпорацията, в наемането и освобождаването на мениджъри или в изграждането на основната инвестиционна политика.

Ако законите права на акционерите са малко, то техните задължения са още по-малко. Те не трябва да гласуват или да участват в контрола и управлението на корпорацията по никакъв друг начин освен във връзка с пенсионните планове в частния сектор. Общите събрания на акционерите, които трябва да се свикват ежегодно, са по-скоро церемониални актове, провеждани за да се спази процедурата, отколкото необходимост. Важно изключение от това обаче представлява борбата за правото да се гласува с акциите на другите акционери, наречена „борба за пълномощни“¹. Акционерите могат да упълномощават с правата си на глас титулярните мениджъри, трети страни с конкуриращи се предложения, или да ги използват, за да лансират собствените си предложения. Тези предложения обаче не могат да бъдат насочени към оперативната дейност на компаниите и по принцип не са задължителни за мениджмънта.

В действителност правото на акционерите да влияят върху нормалния ход на бизнеса в корпорацията е ограничено до избора и, при необходимост, освобождаването на корпоративни директори, които след това ръководят бизнеса от тяхно име. В своята работа корпоративните директори се ръководят от два фундаментални принципа: представителство само на лица с конституирани права на глас и защита само на техния интерес. Притежателите на корпоративни ак-

¹ Американските сертификати за притежаване на акции са регистрирани, поименни и с тях не може да бъде упражнено право на глас без надлежно оформени от собственика пълномощни, където да е посочено точно как да се гласува по различните точки. Процесът и съдържанието на представителството с пълномощни са подробно уредени от Комисията по ценните книжа и фондовите борси, която има право да инспектира всички случаи на представителство чрез пълномощни.

ции са единствените конституирани с право на глас и затова всички членове на съвета са длъжни да работят в техен интерес.

Тази единствена роля на собствениците на акционерен капитал не е въпрос на случаен избор на едно заинтересовано лице пред другите лица с интереси във фирмата. Акционерите са единствената група, чиито печалби не са гарантирани с договор – техните печалби икономистите наричат остатъчни приходи, т.е. сумата, останала след плащането на всички разходи, дългове и други договорни задължения. Фокусът, който поставяме върху отговорностите, които директорите имат към благосъстоянието на акционерите, е опит да се разгледат подробно всички стимулирани от собствеността действия, като се покаже връзката между остатъчния контрол и остатъчните приходи¹. Когато всички други права са уредени чрез договор, максимизирането на остатъчната стойност е равносилно на максимизиране на общата стойност: при това положение акционерите, чието право на контрол е съпроводено от право на остатъчна печалба, ще намерят ефективни решения, следвайки единствено собствения си интерес. Тези интереси се обясняват с благоденствието на акционерите, а задачата на борда е да се увери, че корпорацията се управлява по начин, водещ до максимизиране на богатата.

Други заинтересовани лица

Законодателството на все по-голям брой щати допуска корпоративните бордове да вземат под внимание интересите на други заинтересовани от дейността на фирмата лица, които не притежават акционерен капитал (и следователно не гласуват). Понастоящем относ-

¹ Един прост пример за това колко важно е да се направи връзка между остатъчния контрол и остатъчните приходи е сравнението на интереса на един собственик на кола с този на един наемател. Този, който е наел колата, има остатъчен контрол над колата през периода на наемане, но не е получател на остатъчния доход: дотогава, докато колата се използва в съответствие с определените чрез договора условия, остатъчните приходи се натрупват за сметка на агенцията за даване на коли под наем. В резултат на това наемателят няма стимул да се грижи за доброто състояние на колата по начина, по който би го правил, ако беше неин собственик: агенцията е тази, която поема остатъчните разходи, причинени от липсата на такава грижа. Paul Milgrom and John Roberts. *Economics, Organization & Management*. Prentice-Hall, Englewood Cliffs, NJ, 1992: 292.

но тези „други заинтересовани“ лица в повечето щати са приети разпоредби, които, най-общо, признават, че частните корпорации имат и обществените отговорности. Пример за това е законодателството на Охайо, което позволява на корпоративните директори по свое усмотрение да вземат под внимание в решенията си: 1) интересите на работещите в компанията, на доставчиците и на клиентите; 2) икономиката на щата и нацията; 3) съображенията на обществеността.

Въпреки това в повечето случаи тези разпоредби се прилагат само в контекста на поглъщанията и нито една негова форма не задължава корпоративните бордове да зачитат интересите на тези, които не притежават акции. Главното възражение срещу категоричното възприемане на тези интереси е вярването, че борд, отговорен за много и различни интереси, в действителност не може да носи отговорност за никой от тях. Опасенията са, че представителството на заинтересованите лица би могло да политизира борда и, както бившият член на Комисията по ценните книжа и фондовите борси Джоузеф Грундфест твърди, „да одобри решения, които при друго положение той не би подкрепил от името на лица, които нямат властта да контролират или да се противопоставят на действия, целенасочено предприети в техен интерес“.

Корпоративните бордове

Според американското законодателство дейността на корпорацията следва да се управлява единствено от съвета на директорите. Законът не разграничава функциите на директорите на изпълнителни и неизпълнителни: съветът като цяло е органът, натоварен с управлението на съответната корпорация. Разпределението на директорите на изпълнителни (вътрешни) и неизпълнителни (външни) е оставено на акционерите на компанията. Съвсем благоразумно, от гледна точка на броя, в американските съвети преобладават външните директори, като обикновено разпределението е девет неизпълнителни директори от общо дванадесет. В състава на съвета винаги се включва главният изпълнителен директор, който в повечето случаи е и председател на съответната компания. Верен на принципа си да не определя изпълнителните и неизпълнителните функции в съвета, законът се въздържа и от възлагането на определени роли на различните негови членове. Ка-

то членове на корпоративния борд, от всички корпоративни директори, без значение изпълнителни или неизпълнителни, се очаква да действат като доверени лица на компанията и на нейните акционери.

Концепцията за задълженията на довереника се базира на добросъвестното поемане на отговорността, породена от доверието, което акционерите с право възлагат на корпоративните директори. Възложеното доверие разширява границите на отговорността на довереника отвъд стандартите за нормални бизнес отношения: като доверени лица, корпоративните директори е възможно да носят отговорност за действия, които са позволени от закона при нормалните търговски сделки. За илюстрация – корпоративен директор, който придобива активите на друга компания, няма нужда да информира продавача за предстоящо покачване на стойността на тези активи. Когато обаче става въпрос за придобиване активите на компанията, в която той е директор, той е длъжен да разкрие тази информация: в случай че не го прави, той нарушава отговорността на довереника, за което носи юридическа отговорност, независимо от това с каква цел го е направил и какъв е бил мотивът му.

Като доверени лица на корпоративните собственици, корпоративните директори са юридически задължени да действат по начин, който най-добре отразява интересите на акционерите. Задължението да полага грижи и да отдава съответното усърдие заставя един директор да изпълнява своите функции с внимание, което би проявил всеки човек със здрав разум на негово място и по начин, който той без всякакво съмнение да вярва, че е в най-голям интерес за компанията. Стандартът за здрав разум не е толкова разтеглив, колкото на пръв поглед изглежда: той трябва да издържи теста за основателност на взетите решения в контекста на корпоративното директорство. Това задължава корпоративните директори да използват информация, която да им е достатъчна, за да изпълняват своите задачи, да проучват разумно тази информация и да предприемат действия, когато обстоятелствата биха алармирали един благоразумен човек, че е настъпила нужда от такива.

Задължението за честно отношение или лоялността към компанията изисква от всички директори да изпълняват своите корпоративни отговорности единствено и само в интерес на компанията. По-конкретно това прави невъзможно въвличането им в сделки, които сами да

договарят със себе си (self-dealing), т.е. възпира ги да употребят предимствата на тяхната позиция за постигането на лични облаги. Всеки път, когато дадена сделка предоставя такава възможност, директорът, който трябва да одобри сключването ѝ, трябва да разкрие възможния конфликт на интереси на вземащия решенията в компанията, който да го отстрани от всякакви по-нататъшни дебати, имащи отношение към съответната сделка. Още повече, че нито разкриването на конфликта на интереси, нито самоотстраняването от дебатите по съответната сделка са достатъчни: ако сделката се осъществи, тя трябва да е справедлива по отношение на компанията, а нейната справедливост трябва да бъде предмет на разумна и безпристрастна оценка.

В случай че не изпълняват всички тези свои задължения, корпоративните директори носят юридическа отговорност. Като директори на тях не им е разрешено да се поставят в позиция, в която биха се облагодетелствали от престъпването на своите задължения като довереници. Американските съдилища често разглеждат като измама необяснимата печалба, извлечена от отношения между доверителя и довереника. Конфиденциалността на информацията е юридически защитена. Сделки, произтичащи от вътрешна информация, са забранени и се преследват изключително строго от много вещдата и ефикасна съдебна система, от различни саморегулиращи се и в този смисъл независими институции, както и от някои административни агенции. Тежките и разнообразни изисквания за разкриване на информация, наложени на публичните компании, заедно с правото да се предизвикват обществени действия и производните им съдебни дела срещу директорите, дават на акционерите на компаниите значителна защита срещу небрежност и измами.

Това обаче е защита на акционерите само от нехайство и измами от страна на корпоративните директори, която се предлага от закона, а не срещу различните рискове, присъщи на всеки бизнес. Разбира се, правилото за бизнес преценката защитава директорите от всякакви обвинения, базирани на по-късни, закъснели оценки за техните действия. Това правило възприема факта, че не е задължително корпоративните неуспехи непременно да са следствие от нехайните или престъпни преценки на корпоративните директори: рисковете, присъщи на всеки бизнес, могат да превърнат и най-добросъвестното решение в

неуспех. Дотогава, докато корпоративните директори са лишени от какъвто и да било личен финансов интерес по отношение на предмета на техните преценки, достатъчно добре информирани са по въпросите, свързани с него и искрено вярват, че техните преценки са в интерес на компанията, те са защитени от неоснователни съдебни обвинения.

Боргове и мениджъри

С някои изключения, компанията е тази, която трябва да реши какви по-специално са функциите на борда, които се съдържат в отговорността „ръководене на компанията“, тъй като законът не дава разяснения за неговото значение. Така или иначе, дори при липсата на прецизни правни уточнения, в действителността на корпоративна Америка съществува доста голямо съгласие по въпроса, какви могат и трябва да бъдат тези функции. В едно твърде характерно свое изявление Кръглата маса на бизнеса приема следните отговорности на корпоративните бордове:

- ✓ надзираване на управленския персонал, подбора и приемствеността на борда;
- ✓ следене на финансовото представяне на компанията и разпределяне на нейните капитали;
- ✓ надзор над социалната отговорност на компанията и;
- ✓ осигуряване на законосъобразност¹.

По същия начин и Комитетът Cadbury във Великобритания препоръчва следните функции на директорските бордове:

- ✓ преглед на корпоративната стратегия;
- ✓ поемане на отговорност за ключовите ресурси на компанията (в това число ключовите назначения);
- ✓ оценка на корпоративната резултатност и;
- ✓ въвеждане на стандарти за корпоративно поведение².

Въпреки че законът не разделя компетенциите на изпълнителните директори от тези на неизпълнителните и че всички директори носят общо отговорността за корпоративните дела, ролята възложена на неизпълнителните директори е съвсем ясна. Те трябва да предоставят независима

¹ Business Roundtable, The Role and Composition of the Board of Directors of Large Publicly Held Corporations: 3.

² Report of the Committee on Financial Aspects of Corporate Governance, Gee, 1992.

оценка на резултатите от работата на изпълнителните директори, тъй като са отговорни за властта, която поставят в техни ръце. За да бъде тази власт ефективна, неоправданата намеса във функциите на мениджърите трябва да бъде предотвратена. Както Джонатан Кархам отбелязва, това до голяма степен ще направи ефективността на корпоративните бордове предмет на уменията на неизпълнителните директори да балансират между принудата на отговорността и изискванията за ненамеса.

На неизпълнителните членове на борда са дадени широки правомощия да действат по собствено усмотрение по отношение търсенето на отговорност от мениджърите за техните действия, а за бордовете се предполага, че имат достатъчно власт, за да упражняват тези правомощия. В отсъствието на законово разделение на компетенциите на изпълнителни и неизпълнителни обаче отговорността за балансиране на властта в борда пада върху мениджмънта. Това се отдава на няколко фактора: неясната позиция на неизпълнителните директори като лица, вземащи решения, съветници и надзорници; силно индивидуалистичната бизнес култура, която олицетворява корпоративната инициатива чрез практическото идентифициране на компанията с нейния главен изпълнителен директор; процеса на подбор, който обичайно позволява на мениджмънта да избира директори, а не обратното; ефективен контрол на дневния ред на борда от страна на главния изпълнителен директор, който обикновено председателства борда.

Като резултат неизпълнителните директори традиционно виждат своята основна отговорност в идентифицирането, наемането и оказването на подкрепа на един компетентен главен изпълнителен директор. Следващият пример за възгледите на директорите, описан в изследването на Лорш за Американските корпоративни бордове, е много характерен: „Аз мисля, че най-съществената задача, която изпълнява борда, е подбирането на главен изпълнителен директор. Бордът не направлява компанията, но той трябва да се убеди, че хората, които го правят, са най-добрите възможни.“ И „Вие имате само две възможни действия. Едното се състои в това, кога да вземете решение да уволните главния изпълнителен директор и кой да бъде неговия заместник. (...) Второто е определянето на неговото възнаграждение и бонуси“¹.

¹ Jay W. Lorsch, *Pawns or Potentates*, Harvard Business School Press, 1989: 63.

Институционални инвеститори

Институционалните инвеститори изглежда са в по-добро положение да заемат активна позиция на контрол. Техният дял от Американския пазар на акции достига близо 60%, като дялът им в някои от най-големите Американски корпорации е значително по-голям. Още повече, че институционалните инвеститори държат значително по-голям дял от капитала на компаниите от индивидуалните акционери, а освен това техните холдинги са много по-концентрирани. До края на осемдесетте години водещите петдесет институционални инвеститори притежаваха 27% от всички записани акции, като дялът им (по пазарна стойност) в стоте най-големи Американски корпорации беше почти два пъти по-голям. Двадесет институционални инвеститора притежаваха около 34% от акционерния капитал на компаниите, включени в индекса Standard & Poor's 500.

В този смисъл институционалните инвеститори имат едновременно и стимула, и средствата да се ангажират по-активно с контрола върху резултатността на компаниите. До съвсем скоро обаче, избягвайки всякакви отговорности, свързани с контрола върху компаниите, и в частност директното представителство в техните бордове, те бяха почти толкова пасивни, колкото и индивидуалните акционери. Наскоро повишилата се активност на тези инвеститори и особено широкопопуляризираната активност на обществените пенсионни фондове насочи публичното внимание към институционалната собственост. Влиянието, което институционалните инвеститори, в качеството си на едри акционери, биха могли да окажат върху корпоративния мениджмънт, поражда два въпроса: дали големите институционални холдинги от корпоративни акции произвеждат същите възможности и стимули за контрол, каквито произвеждат и холдингите на индивидуалните инвеститори? И ако институционалните парични мениджъри имат възможност да държат мениджърите на корпорацията, отговорни за тяхната резултатност, то кой ще държи отговорни паричните мениджъри за тяхната?

Първият въпрос възниква, тъй като институциите обикновено преследват различни цели, придържат се към различни правила и имат различно поведение от това на индивидите. Всъщност понятието „институционален инвеститор“ обхваща голямо разнообразие от институ-

ции – фондации, банки, инвестиционни фондове, пенсионни фондове, – а и различните институции може да имат различни цели, да следват свои собствени правила и да имат различно поведение. До този момент най-големите институционални инвеститори в САЩ са пенсионните фондове, които според някои изчисления притежават приблизително 40% от капитала на всички публични компании. (За сравнение втората по-големина група инвеститори – взаимните фондове – притежават около 8% от целия акционерен капитал.) Около половината от тези холдинги са в ръцете на корпоративните пенсионни фондове, които се управляват в съответствие със строги федерални стандарти за поведението на довереника. Активното участие на тези фондове в процеса на контрол и управление на корпорациите се възпира от конфликтите на интереси, обхванали бизнес отношенията между фондовете и корпоративните емитенти. Един мениджър на корпоративен пенсионен фонд има очевиден интерес да запази сметката, която управлява, а корпоративният мениджмънт може да го заплаши със загуби на бизнеса като цена за неговата опозиция. Това не води до нищо друго, освен до охлаждане на желанието на паричните мениджъри да се намесват активно в контрола върху резултатността на корпорацията. Всъщност частните пенсионни фондове не показват голяма склонност да се противопоставят на мениджмънта, като в повечето случаи го подкрепят в борбата за пълномощия за гласуване срещу неговите противници.

Обществените пенсионни фондове, които се грижат за почти една трета от всички акции, държани от пенсионните фондове в САЩ, не са ограничени от подобни конфликти и по принцип са по-активни и по-самоуверени от частните фондове. Те сами правят или активно подкрепят предложенията на акционерите, лобират срещу мерките, насочени против политиките на превземане (*anti-takeover measures*), предпазващи мениджърите, и се обявяват в защита на широкопуляризираните предложения за реформа, насочени към улесняването на тяхната способност да влияят върху върху дейността на корпорациите. Всички тези действия обаче са насочени основно към въпроси, засягащи контрола и управлението като цяло (тези, които са общи за голям брой компании), а не към специфични за компанията проблеми: „тънкият“ пазар на акции и диверсификацията на холдингите

на фондовете ограничават значително тяхното участие в управление-то и контрола на ниво корпоративен борд. Американският фондов пазар прави дори най-големите институционални инвеститори да изглеждат нищожни, поради което повечето фондове диверсифицират холдингите си, като инвестират в голям брой компании¹. Това неимоверно затруднява фондовете както да се освободят от закупените акции на компаниите, така и да упражнят адекватно правото си на глас. Поради тази причина повечето от тях не опитват нито едното, нито другото. Те управляват портфейлите си, опитвайки се чрез пасивно индексирание да следват движението на пазара, а не чрез активни операции да го победят.

Въпреки това активността на публичните пенсионни фондове повдига няколко въпроса във връзка с това, доколко те могат да бъдат желано и ефективно средство за запълване на празнината между собствеността и контрола. Тези въпроси са насочени най-вече към податливостта на фондовете на политически натиск. За разлика от частните, публичните пенсионни фондове се контролират от щатите, които ограничават инвестиционната им активност (по отношение на инвестициите, които могат да правят) и определят състава на бордовете им. Те по правило включват лица, назначени от губернатора на щата, представители на бенефициентите на фонда, както и лица, назначени заради поста, който заемат. Този състав поражда сериозни потенциални конфликти на интереси, тъй като щатските чиновници представляват едновременно и работодателите, и работниците, а освен това са и много податливи на политически натиск от страна на щата. Тази податливост се увеличава в условията и по времето на фискални затруднения, когато щатът по принуда трябва да подпомогне изпадналите в криза местни организации. В такива моменти огромните активи на публичните фондове стават политически изключително атрактивни за финансиране на тази щатска подкрепа. Практиката изобилс-

¹ TIAA-CREF, гигантски пенсионен фонд, държи около 35 от своите 95 млрд. долара в акции: това възлиза на около 1% от целия пазар. CalPERS (California Public Employees Retirement System), един от най-големите пенсионни фондове в страната, който притежава активи за над 60 млрд. долара, притежава акции на около 1600 компании: най-голямата му инвестиция е в пакет от 6,6 млн. броя акции на General Electric, което е само 0,72% от капитала на компанията.

тва с примери за подобен политически натиск. Един от най-известните е случаят с щата Ню Йорк и помощта, която градските пенсионни фондове оказаха на изпадналите във финансова криза щатски агенции, обвързани със заеми по финансирането на проекти за развитие на жилищното строителство и бизнеса. Под силния натиск на щатските представители, пенсионните фондове се съгласиха да закупят облигациите, емитирани от агенциите, за да предотвратят тяхната неплатежоспособност. А натискът, както отбелязва един от лидерите на синдикатите в града, който се е противопоставил на това използване на активите на пенсионните фондове, се равнявал на изнудване¹.

Податливостта на публичните пенсионни фондове на политическо влияние и контрол подчертава втория важен проблем, засягащ ефективността на институционалните инвеститори в ролята им на контролиращи корпорации, а именно, доколко може да се разчита на мениджмънта на институционалните инвеститори. Втрешният контрол, осъществяван от благодетелстваните организации (бенефициентите) на тези институции, сякаш е още по-трудна задача, отколкото контролът на корпоративно ниво. Не само поради факта, че бенефициентите на тези институции могат да бъдат толкова разпръснати, колкото акционерите на една голяма компания, но и поради възможността тук, големият корпоративен акционер, който е склонен да поеме цената на контрола, да няма аналог. Обичайните външни средства за контрол на дейността като враждебните поглъщания, борбата за пълномощия за гласуване или натиска на капиталовия пазар не само че не съществуват, но и често са абсолютно немислими. Поради всички тези причини рутинните механизми на корпоративната отговорност или не са налице, или са компрометирани на ниво институционален инвеститор².

Въпреки това няма съмнение, че разрастващата се институционална собственост изменя съотношението между „излизане от компанията“ и „употребяване на правото на глас“ в полза на второто: институциите са не само по-способни на колективни действия, но и

¹ Roberta Romano. Public Pension Fund Activism in Corporate Governance Reconsidered. *Columbia Law Review* 93(4), 1993: 802.

² John C. Coffee, Jr. Liquidity versus Control: The Institutional Investor as Corporate Monitor. *Columbia Law Review* 91(6), 1991: 1277–1367.

тяхната невъзможност да ликвидират големите си холдинги, без да понесат съществени загуби, сякаш налага подобни действия. В резултат ролята в управлението на корпоративна Америка, която институциите могат и трябва да играят, е предмет на подновен интерес и дискусия. И критиците, и поддръжниците на институционалния надзор обаче са категорични и единни в едно отношение – упованието в това, че институционалните инвеститори ще успеят да дисциплинират корпоративните мениджъри, без да вземат под внимание политическата конюнктура, в която те работят, обикновено има катастрофални последици.

Резултатност на корпоративните бордове

Ако съдим по историческите постижения на Американската икономика през последния половин век, то трябва да отбележим, че системата на бордовете се справя твърде добре, дори само благодарение на ненамесата в прерогативите на мениджмънта. Но ролята на бордовете съществено се измени през този период. Първите корпоративни бордове бяха въпрос на законово изискване. Единствената им функция беше да задоволят изискванията на закона и бяха съставени преди всичко от изпълнителни директори. Постепенно бордовете започнаха да поемат контролни функции, концентрирани в контрола върху финансовата резултатност, осъществяван от довереника. Едновременно с това започна да се променя и съставът на корпоративните бордове, като броят на неизпълнителните директори значително нарастна. В последно време американските бордове започнаха да заемат още по-активна позиция, като освен поверения им контрол се заемат и с даването на препоръки и съвети по стратегически въпроси. Бордовете на почти половината от първите 1000 компании в класацията на сп. *Форчън* са формирали комисии за стратегическо планиране, а все повече компании провеждат разширени еднодневни или двудневни заседания на бордовете си, по време на които обсъждат корпоративната стратегия. Освен това бордовете се насочиха към търсенето на експертно мнение, избирайки неизпълнителните директори заради ноу-хауто, което те носят на борда, а не поради връзките, които те имат с някакви определени групи интереси.

Въпреки това забавеният ход на конкурентното развитие на биз-

неса в Америка, който се наблюдава в последно време, подложи системата на силно критичния и изпитателен поглед както на учените, така и на практиците. Това доведе до различни разработки, целящи подобрене на съществуващата система. Два свързани помежду си въпроса заслужават особено внимание: 1) реактивно вместо активно участие на корпоративните бордове в корпоративните дела; 2) по-скоро инвеститорското, отколкото собственическо поведение на акционерите, особено на институционалните.

Първият въпрос несъмнено бе породен от трескавата активност на пазара за корпоративен контрол през 80-те години. Според мнозина неспособността на корпоративните бордове да обуздаят мениджърските крайни и неуместни действия направи тази активност крайно необходима. Според твърденията на критиците начинът, по който General Motors, IBM и Kodak реагираха на тежкото положение, в което бяха изпаднали, е типичен за тази пасивност на корпоративните бордове. Разбира се, и в трите случая бордовете отстраниха главните изпълнителни директори на компаниите, но в своята неохота да разпознаят някога успешните корпоративни мениджъри, те изчакаха твърде дълго и така позволиха да се стигне дотам, че компаниите им да изпаднат в достатъчно окаяно положение, което предизвика широко обществено недоволство по отношение на тяхната дейност. Дебатът, засягащ пасивността на Американските корпоративни бордове, предизвика възникването на множество предложения, целящи осигуряването на по-активна и независима намеса от страна на външните директори. Такива бяха препоръките за създаване, в рамките на борда, на комисия по стратегическите въпроси на компанията или пък идеите за изграждане на институцията на професионалния изпълнителен директор.

За много странични наблюдатели обаче проблемът продължава да се задълбочава. Те вярват, че символичното участие на бордовете в корпоративните дела е ясно отражение на необвързаността на акционерите, които, разчитайки на „хода на Уол Стрийт“, се превърнаха по-скоро в мимолетни инвеститори, отколкото в истински собственици. Ако е така, решението може да бъде да се насърчат и улеснят дългосрочните връзки между компанията и нейните акционери. Тези наблюдатели твърдят, че нарастващата част от акционерния капитал,

собственост на институционални инвеститори, прави възможно такава „обвързано инвестиране“. За да извлекат изгода от подобна възможност обаче, по подобие на своите германски колеги, Американските институционални инвеститори би трябвало да заемат по-активна позиция по отношение на корпоративните дела.

Германската система

Обща информация

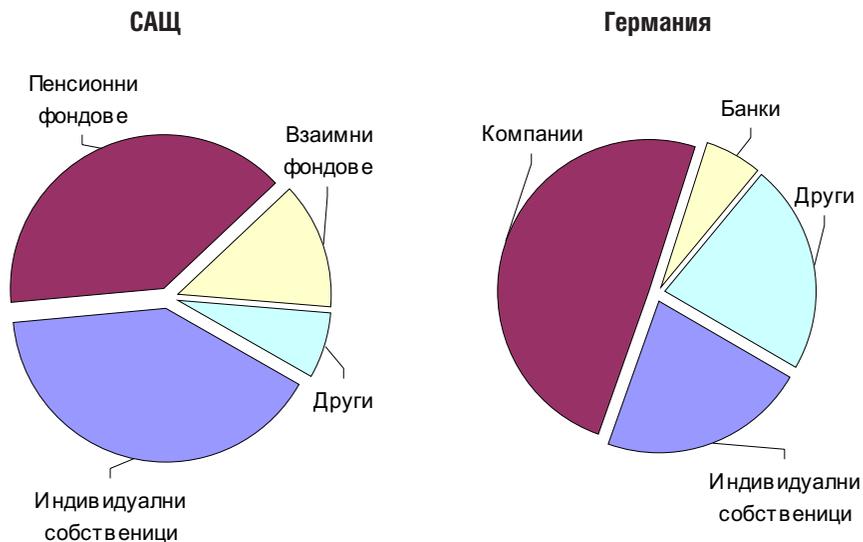
В забележителен контраст със САЩ, по-голямата част от акционерния капитал на немските компании е собственост на други компании. Междуфирмената съсобственост на акционерен капитал възлиза почти на половината от стойността на всички записани акции в страната. Въпреки че индивидуалните инвеститори са с обща собственост доста под 20% от всички акции, те са втората по големина група акционери в Германия. Техните дялове са в по-голямата си част под формата на удостоверения на носител, концентрирани като депозитарни холдинги в банките. Следователно лъвският пай (над 90%) от акциите на публичните компании в Германия е представляван (маркар и не притежаван) от институции. Но тези числа поставят само началото на историята: собствеността върху акциите на немските компании е силно концентрирана. През 1988 г. 27 от 40-те най-големи немски компании имаха поне един акционер с над десетпроцентов дял от техните емитирани акции, като в повечето случаи трите най-големи блока от гласове (voting blocks¹) притежаваха заедно повече от половината от акциите на съответната компания. Първите 14 немски компании имаха 22 институционални блока от гласове с поне 10% размер в капитала на компаниите.

Следователно е много по-вероятно немските собственици на корпоративен капитал, както и техните попечители, да имат бизнес отношения с компаниите, които притежават, отколкото техните американски колеги. В резултат на това те имат много по-силен мотив

¹ Блокът от гласове се различава от акционерния холдинг по това, че част от гласовете (и съответните акции) в блока могат да не бъдат притежавани, а получени с пълномощия или по друг начин (напр. семейно натрупване на гласове) само за целите на гласуването в Общите събрания на акционерите. Широкото разпространение на тази практика е една от чертите на немската система (б. р.).

да поемат отговорностите си на собственици и да се включат активно в контрола върху дейността на съответната корпорация. Още повече, че активният вътрешен контрол върху резултатността на компаниите е фундаментален за германската система: противно на своите американски аналози, германските акционери рядко търсят ресурс от финансовите пазари. При толкова голяма и мощна икономика като немската, едва малко повече от 600 компании са публични – това е по-малко от една пета от компаниите, които се котират на фондовите пазари във Великобритания и едва около една десета от тези в САЩ. Още повече, че въпреки неотдавнашното нарастване на неговото значение, финансирането чрез капиталовите пазари, т.е. чрез емитиране на акции, не е основният източник на капитал за немските компании, които обичайно си осигуряват външно финансиране под формата на банкови заеми. В резултат, състоянието на фондовия пазар изобщо не се доближава до центъра на внимание на немските акционери.

Корпоративна собственост, 1992



Фиг. 2. Холдинги по акционерни групи (% от общата стойност)

Освен това пазар за корпоративен контрол практически не съществува¹. Липсата на такъв пазар се дължи само отчасти на състоянието на финансовите пазари: много по-важни в това отношение са ограниченията, наложени от структурата на собствеността, контрола и управлението на компаниите. Германското законодателство позволява на компаниите да лимитират гласовете, държани от един акционер; холдингите от корпоративни акции, които банките притежават, обикновено не са за продан; ролята на работниците и служащите в процеса на контрол над компаниите възпира враждебните придобивания, като прави реструктурирането, което обикновено последва подобни придобивания, доста несигурно². Всичко това прави доста трудно за инвеститорите да продадат своите холдинги, като изключим факта, че правейки това, те биха могли да предизвикат обществено неодобрение. И така, както Джордж Сийменс отбелязва преди повече от век, „ако не можеш да продадеш, трябва да се погрижиш“.

Изглежда, че трябва да се полагат грижи, и защото в основата на Германската икономическа система е залегнала традицията на социалната икономика, в която различни социални групи си сътрудничат с общата цел да повишат благосъстоянието на нацията. Най-силният израз на тази гледна точка е принципът на „кодетерминизма“, който дава на основните страни, засегнати от корпоративните решения, правото да участват в процеса на вземане на решение. В най-широк смисъл, този принцип налага обществени отговорности на частната собственост. Обхватът на тази отговорност варира в зависимост от важността на съответната компания за икономиката: малките фирми почти нямат отговорности към друг освен към своите собственици, докато големите компании имат задължения към своите служители, доставчици, клиенти, местна общественост и обществото като цяло. Тези задължения се изразяват в изричното признаване на интересите и правата на всички онези, които допринасят за успешното осъществяване начинания-

¹ Ударението тук пада върху превземанията на управлението, извършвани на пазара: за разлика от враждебните превземания, приятелските сливания и придобивания са доста разпространени.

² Отсъствието на враждебни превземания не трябва да се бърка с внушителния брой приятелски сливания и придобивания на дялове. Той е значителен по всички стандарти и поражда притеснения относно концентрация на немската индустрия, която се получава като резултат.

та на компанията и поради тази причина имат определен дял в нея.

Заинтересовани лица

Няма специална уредба, която да регулира представителството на акционерите (различна от ограниченията, които произтичат от задължителното представителство на останалите заинтересовани лица), но правото на това представителство често се разпределя между институциите и по-специално между банките. В резултат на това акционерното представителство в Германия е под формата на големи блокове от гласове, а общите събрания на акционерите се радват на присъствието на много голяма част от общия брой на гласовете. Подобно на други държави обаче общите събрания са до голяма степен въпрос на формалност.

Въпреки че концентрацията на права на глас произвежда относително пряко представителство на акционерите, тя не трябва да се бърка със способността на индивидуалните акционери като група да предяват своите интереси. В действителност изглежда, че тези интереси често отстъпват на интересите на почти всички други по-главни заинтересовани страни: корпоративните собственици на дялове, собствениците на корпоративен дълг, служителите, доставчиците и клиентите на компаниите и различните общности като цяло. Основната цел на многопартитното представителство не е нито да придвижи интересите на едно отделно лице с право на глас пред тези на останалите заинтересовани лица, нито пък да защити тези интереси от останалите. Целта по-скоро е да се намерят общите интереси на всички заинтересовани, които интереси се заключават в непрекъснатост и последователност на корпоративния бизнес чрез продължаване на конкурентноспособното съществуване. Многопартитното представителство – принципът на общия интерес, определя фундаменталната отговорност на борда да допринесе за реализирането на интересите на компанията като цяло чрез увеличаване способността ѝ да произвежда благосъстояние.

Както Джонатан Чаркам отбелязва, за тази отговорност „благоразумието взема връх над печалбите“. Още повече, че това е много повече от законово изискване – тази отговорност очевидно се радва на всеобщото одобрение на заинтересованите лица. Сравнително по-малко внимание се отделя на краткосрочните мерки за корпоративна резултатност, тъй като непосредствените ценности на акционерите

рядко се считат за уместни, дивидентите не са обект на сериозна тревога, а на печалбата се гледа като на необходимо средство за продължаване на конкурентното оцеляване, отколкото като на цел сама по себе си¹. Немското право дава права на представяне на другите заинтересовани от компанията лица, като предоставя възможност за представителство в бордовете на служителите на всички фирми, с изключение на най-малките. Следвайки обичая, представителни права се дават и на другите най-важни заинтересовани от компанията лица. (Например германските компании запазват места в бордовете си за банки, основни свои клиенти и доставчици, обществени институции.)

Корпоративните бордове

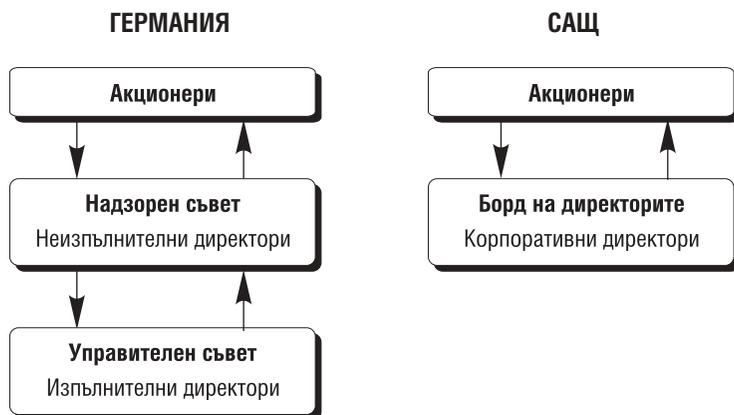
И организацията, и ролята на корпоративните бордове в Германия са коренно различни от американските. Първо, за разлика от американската система, немската система се състои от два органа: Надзорен съвет, който е съставен изцяло от външни директори; и Управителен съвет, който изцяло се състои от изпълнителни директори. На тази структура не бива да се гледа като на проста двустепенна разновидност на системата с един-единствен борд. Тя е основана на ясно разпределение на изпълнителни и неизпълнителни функции, като и двата съвета имат коренно различни постановени отговорности и власт.

Законът прави рязко разграничение между управлението и контрола, определяйки управленските функции като принадлежащи на изпълнителните директори на компанията и поставяйки категорично мениджърските отговорности в ръцете на управителния съвет. Тази организация прави управителния съвет основен за Германската система на контрол и управление: той е действително органът, вземащ решенията в една компания, на който е дадена пълната свобода в управляването на бизнеса, както и съответната власт за това. Разбира се, управителният съвет е отговорен пред надзорния съвет за правилното използване на тази власт, тъй като в немската система управителният съвет е този, който прави предложенията, а надзорният съвет този, който дава разпореждания.

¹ Тези ценности са много широко отразени в немската счетоводна практика. Jonathan Charkham. *Keeping Good Company*. Oxford University Press, 1994: 31.

Надзорните съвети

Макар че някой може да интерпретира надзорните функции и като включващи управленски отговорности, повечето надзорни съвети избягват подобно тълкуване като нарушаващо духа на закона. В резултат, при Германската система надзорната функция се упражнява независимо от управленската: нейната основна цел е да се убеди, че бизнесът на компанията е в компетентни мениджърски ръце. В значителна степен тази отговорност е ограничена до избиране и ако е необходимо, заместване на членовете на управителния съвет. Надзорният съвет назначава тези членове за период, който подлежи на продължаване, но не повече от пет години, като само надзорният съвет може да прекрати тяхното назначение (и то само по основателни причини). Друго, за което е отговорен надзорният съвет, освен избирането на топ мениджмънта, е одобряването на счетоводните отчети на компанията, на по-значителните капиталови разходи, на затварянето на заводи, както и на дивидентите. В резултат, надзорният съвет, който изпълнява ефективно своите задължения, при нормални обстоятелства се събира относително рядко (в редки случаи надзорният съвет се събира по-често от веднъж на тримесечие), като събранията са по-скоро формални. Все пак, ако възникне нужда, надзорният съвет може и става изключително активен.



Фиг. 3. Организация на корпоративните бордове в Германия и САЩ

Не е необходимо да се подчертава, че докато надзорният съвет контролира изпълнителния екип, членството в него е ограничено само до неизпълнителните директори. Голяма част от това членство е уредено от немското законодателство, а не от собствените правила на компанията. Структурата на членството зависи от размера на компанията, като представителството на служителите е задължително за всички компании с повече от 500 души персонал. Колкото по-голяма е компанията, толкова по-голям е процентът на членовете на надзорния съвет, избирани от служителите на съответната компания¹. Останалите членове се назначават от акционерите за период от четири години. Възможността за последващо разгаряне на конфликти между представителите на двете групи се намалява от правото на всяка една от тях да налага вето върху избора на представителите на другата.

Законовите ограничения върху членството в бордовете в комбинация със силно институционализираното представителство на акционерите обясняват сравнително еднакъвия състав на надзорните съвети на големите публични компании. Освен представители на акционерите и служителите, те обикновено включват представители на банките, на големи доставчици и купувачи, както и на обществените власти. Типичното разпределение дава около тридесет процента от местата в надзорния съвет на акционерите, двадесет процента на заинтересовани страни с институционален характер, различни от акционерите, а останалите петдесет процента на служителите.

Разбира се, сравнителното превъзходство на представителството на работниците и служащите в надзорния съвет е отличителният белег на системата в Германия. Това представителство обаче не трябва да се бърка с прерогативите за управление на трудовите отноше-

¹ Изискванията за представителство на работниците и служащите варира според вида на индустрията и размера на компанията. В металургията и въгледобива заетите имат еднакво с акционерите представителство, тъй като и двете групи избират еднакъв брой членове на надзорния съвет. В другите индустрии заетите в компании с над 2000 души персонал избират една трета от членовете на съвета; в по-големите компании акционерите и заетите избират един и същ брой членове на надзорния съвет, като така се дава почти равно представителство на заетите (тъй като председателят, който има решаващ глас, се избира от акционерите). Членовете, избирани от служителите, трябва да включват поне един представител на надничарите, един на служителите, които са на заплата, и един на висшия мениджмънт.

ния в компанията¹. Надзорният съвет няма никаква управленска власт, така че представителството на работниците и служащите е на практика признаване на правото им да бъде взето под внимание тяхното мнение, както и да бъдат информирани относно решенията, засягащи компанията. Това не е незначителен фактор, тъй като подсигурава един непрекъснат поток на информация, необходим за обезпечаване отговорностите на корпоративните мениджъри. В действителност ролята на надзорният съвет често се разпростира отвъд формалните си граници: понякога се изтъква, че макар „надзорен съвет“ да е буквален превод на „Aufsichtsrat“, немският термин загатва повече за един съвет, отнасящ се по-скоро с внимание и даващ добри съвети, отколкото за надзор. В тази му роля, дейността на надзорния съвет е насочена не толкова към контрола над мениджмънта с цел откриване на възможни проблеми, колкото към подаването на независими, навременни „предупредителни“ сигнали, които да предотвратят появяването на тези проблеми.

Загължения на *gurektorume*

Веднъж станали членове на съвета, всички директори трябва да действат в съответствие със собствените си компетенции, представлявайки интересите на компанията, а не на тези, които са ги номинирали. В тези си компетенции те са обвързани с отговорността да бъдат лоялни и да полагат грижа за компанията. Но поради силния институционален компонент в управленския процес, стандартите за грижа и лоялност добиват различно значение от тези в американската система. Членовете на надзорния съвет често са висши служители в банки или в други институции, които притежават пряко акции или дълг на компанията. В това си качество те имат не само уменията и знанията, които са необходими за правилното оценяване на резултатността на мениджмънта, но и предимството на систематичния анализ и наблюдение на тази резултатност, осъществявани от специализирани екипи

¹ По-важните решения, засягащи наемането на служители, се вземат от управителния съвет, а интересите на работниците се представляват от основните им организации на заводско равнище – работническите съюзи. Тези съюзи уточняват всички условия по наемането, които не са регламентирани в колективните трудови споразумения, като техните членове са упълномощени да участват с гласа си в общите събрания на акционерите.

в институцията майка. В резултат, техните стандарти за добро изпълнение са значително по-високи от очакваните за един „обикновен благоразумен“ човек.

Въпросът за честното отношение е по-труден, особено по американските стандарти. Немското законодателство не забранява членството на конкуриращи се компании в съветите и не ограничава броя на компаниите, в чиито съвети могат да участват представители на една организация (въпреки че физическите лица не могат да членуват в повече от десет съвета). Вследствие на това се наблюдава значително смесено присъствие на водещите немски компании в надзорните съвети на другите, което се подсилва от водещата позиция на немските банки в надзорните съвети на множество компании (вж. по-долу). Тази ситуация създава потенциални конфликти на интереси, които се простират над възможното нарушаване на конфиденциалността (криминална проява според немското законодателство)¹.

По същия начин стоят нещата и с едновременното участие на банките като кредитори, акционери и депозитари на други акционери: техните интереси в ролята им на кредитори може и да не съвпадат с тези на акционерите, които представляват, или пък на компанията, която ръководят. Конфликтът, възникващ между лоялността към банката, където лицето е член на управителния съвет и лоялността към корпорацията, където пък членува в надзорния съвет, може да стане неизбежен, особено по време на финансово реструктуриране. В този смисъл не би трябвало да бъде изненадващ фактът, че голяма част от противоречията, раздиращи немската управленска система, са концентрирани около ролята, която банките имат в нея.

Банкume

Ангажирането на банките в процеса на управление е може би толкова силна отличителна черта на немската система, колкото и участието на служителите. През 1988 г. представители на деветте най-големи банки държаха 94 места в надзорните съвети на 96 от 100-те най-

¹ В края на 1984 г. надзорните съвети на 79 от водещите 100 компании имаха поне по един представител от управителния съвет на друга от 100 водещи компании. Дванадесетте членове на борда на Дойче Банк членуваха в около 150 надзорни съвета и в 200 други управленски и консултантски комисии.

големи компании¹. „Големите три“ универсални банки – Дойче банк, Дрезднер банк и Комерцбанк, държаха около 61 % от всички места в надзорните съвети, заемани от банките, като само членовете на управителния борд на Дойче банк заемаха 37 %.

Превесът на банковото представителство не е следствие на това, че те държат големи пакети от акциите на тези компании: банките притежават не повече от 5 % от всички котирувани акции (въпреки че в определени компании този дял надвишава 25 %). По-скоро той отразява общата позиция на банките като собственици и пълномощници. Всички банки заедно обикновено представляват около четири пети от всички гласове в общите събрания, като не повече от 3 % от индивидуалните акционери упражняват правото си да инструктират банката за начина, по който тя да гласува с техните акции². Взети заедно, банките по принцип са в състояние да определят състава на надзорните съвети (освен в случаите на представителство на служителите), да спират всякакви промени в клаузите и разпоредбите на голям брой немски компании, особено на тези с много дребни акционери, без доминантен собственик. Таблицата по-долу представя концентрацията на правото на глас в общите събрания на някои от най-големите немски компании³.

Властта, която дава това право на глас, се подсилва от ролята на банките като източник на външно финансиране. Въпреки че по последни оценки делът на банковите заеми във финансирането на инвестициите в реални активи на немските производители варира от около 12 % до „практически незаменим“, няма съмнение, че банковата система е от основно значение за немските компании, търсещи някаква форма на външно финансиране. Освен това банките са основно средство за достигане до практически всички други източници на финансиране, тъй като те обслужват по-голямата част от новите емисии на ценни книжа, предоставят брокерски услуги и консултации за обез-

¹ Theodor Baums, *Corporate Governance in Germany: The Role of the Banks*. *The American Journal of Corporate Law*, 40 (1992): 511. Това възлизаше на 5,4 % от всички места в надзорните съвети в тези компании. За сравнение – представителите на заетите заемаха 13,3 % от местата.

² Ibid.

³ Theodor Baums и Christian Fraune. Откъс от *The Economist*, January 21, 1995: 72.

печенията по небанкови, чуждестранни и правителствени заеми. В действителност банките в Германия са основните брокери, а някои от тях с готовност го потвърждават. Алфред Херхаузен, един от бившите председатели на Дойче банк, казва: „Разбира се, ние имаме власт. Въпросът не е дали имаме власт, а как се възползваме от нея.“¹

Компания	Дял в гласовете, представени на годишните събрания на акционерите, 1992 г., контролирани от:			
	Дойче банк	Дрезднер банк	Комерцбанк	Всички банки
Hoechst	9,0	32,8	27,7	98,5
Mannesmann	15,9	18,8	4,1	98,1
Siemens	17,6	12,4	4,5	95,5
BASF	18,6	17,6	4,2	94,7
Bayer	19,0	17,9	4,8	91,3
Volkswagen	5,9	6,7	2,4	44,1

По принцип немските компании нямат нищо против тази власт. Доста често самите те запазват места в надзорните съвети за представителите на банките. В ролята си едновременно на акционери и кредитори банките могат да предложат много неща: дългосрочното обвързване с компанията, експертното мнение (особено във финансовата сфера), както и мрежата от ценни контакти са измежду най-явните им предимства. От това не следва да се прави заключение, че банките упражняват своето влияние чрез надзорните съвети или чрез формалните комуникации между надзорните и управителните органи: ограничената от закона власт на надзорните съвети не би позволила упражняването на толкова силно въздействие. В по-голямата си част влияние се оказва по неформални начини, в директните контакти между банката и управителния съвет, далеч от официалните канали на управленския процес. Възникващата в резултат на това липса на прозрачност, въпреки всичко, очевидно не безпокои корпоративните акционери; може би поради факта, че те считат този процес за част от бизнеса, а не за управленска връзка.

¹ Цитат от *International Management* 1990: 30.

Резултати от дейността на бордовете

Дългосрочните постижения на немската икономика също не дават основание за недоволство от корпоративната система на управление. Всъщност голяма част от успехите на икономиката се приписват именно на тази система от управителни бордове, поне до степенята, до която тя насърчава дългосрочните връзки между заинтересованите от корпорацията лица и институционализира тяхната обвързаност с компанията. Все пак някои аспекти от резултатността на борда многократно бяха поставяни под въпрос, а други бяха подложени на подробно разглеждане.

Голяма част от дискусията бе насочена към ролята на банките в процеса на контрол и управление. Според мнозина силното влияние, което банките оказват върху надзорния и управителния съвет на една компания, има сериозни недостатъци. Специализацията и ориентацията на банките са предимно във финансовата сфера и насърчават една по-скоро банково ориентирана, отколкото пазарно ориентирана корпоративна финансова система¹. От още по-голяма важност обаче е въпросът, засягащ банката в позицията и на кредитор, което може да я накара да защити инвестициите си, като постави безопасността пред шанса: пример за това е отричането на някои печеливши, но рисковани бизнес възможности на компанията. Този приоритет не трябва да се смесва дори когато банката е съсобственик на компанията – тя би могла да извлече повече ползи от бизнес възможностите, които тази собственост отваря пред нея, отколкото от дивидентите, които носи. На практика този дял от капитала, който банката притежава, може да влоши проблема, като я изкуши да „хвърли много пари на вятъра“ в усилията си да спаси този дял. Някои критици твърдят, че влиянието на банките е доста вредно. Според някои проучвания, колкото и противоречиви да са те, компаниите, в които банките са били най-влиятелни, отбелязват значително по-ниски печалби, отколкото тези, които са били по-малко зависими от тях.

¹ Оплакването на InterFinanz – водещи брокери по сливанията, че „банките не допринасят нищо друго освен разглеждане на баланса“ (*Euromoney*, March 1987: 74), може би е малко прекалено. Наскоро Дойче банк заяви, че за председател на надзорния си съвет предпочита да назначи професионалист, добре познаващ бизнеса на компанията, а не банкирането.

В последно време се водят доста дебати върху огромната концентрация на власт в трите най-големи банки и значителното смесено представителство на водещите немски компании в бордовете на други. Мрежата от личностни взаимоотношения, която идва като резултат от това, не само прави надзора безличен, но дава плодотворна почва за възникването на сериозни конфликти на интереси. Несериозните изисквания за разкриване на информация и твърде завоалирания управленски процес още повече изострят проблема. Банките не са задължени да декларират, пакети непревишаващи 25% от капитала, сметките на компаниите са сравнително неразбираеми, а и в голямата си част управленският процес се държи настрана от обществеността.

Именно тази концентрация на власт засилва желанието за реформиране на системата. Те включват предложения за принуждаване на банките да намалят размера на дяловете си (до 15 или дори до 5 процента), затягане на изискванията за разкриване на информация, изискване на отговорност от страна на одиторите не само за надзорните, но и за управителните съвети, елиминиране присъствието на банките в надзорните съвети на конкуриращи се фирми, както и прекратяване на смесеното представителство в съветите на индустриалните фирми. Въпреки разликите в някои детайли, тези предложения целят да направят системата по-податлива на външен контрол, като интересното е, че оправдание за тази податливост се търси в примери от американската система.

Друга организация на корпоративните бордове

Едно- или двустепенните структури на управление изглеждат като обхващащи всички организационни форми на корпоративни бордове, но немската и американската системи далеч не изчерпват възможното съдържание на тези форми. По-скоро тези системи определят двете крайности на едно голямо многообразие от различни уредби, „изтискани“ до тези две структури. Примерите, дадени по-долу, целят единствено да илюстрират това разнообразие¹.

Формалната структура на японската система е буквално копие на американската (всъщност японската система на управление е нало-

¹ Подробна разработка се намира в: Board Directors and Corporate Governance: Trends in the G7 Countries over the Next Ten Years, Oxford Analytica, Oxford 1992, или Jonathan Charkham, Keeping Good Company, Clarendon Press, Oxford, 1994.

жена от американци). На практика обаче почти осемдесет процента от публичните дружества в Япония нямат каквито и да било външни директори, а самият съвет е средство за представителство, подобно на немското, на интересите на компанията и на свързаните с нея лица. Това е факт, въпреки че двете отличителни черти на немската система – представителството на служителите и присъствието на банкови представители в корпоративните бордове – подозрително липсват. Почти всички японски директори са висши изпълнителни служители на компанията, а представителите на банките обикновено участват на по-ниско ниво, като задачата им е да контролират счетоводството и одита.

Каквито и да са формалните прилики, японската система не е нито като тази в Германия, нито като тази в Америка. В нейната основа стои уникалната система на организация на индустрията в Япония. Тази организация, която се характеризира с индустриални формирания, известни като *keiretsu*, включва банки с големи инвестиции в индустрията и индустрия с голям дял на междуфирмена съсобственост. Една *keiretsu* компания извлича много повече ползи от бизнеса, който има с други такива компании, отколкото от дивидентите, които получава от тях. Системата на управление и контрол отговаря на характера на тези връзки, като обединява контрола на резултатността – традиционна територия на корпоративния контрол, с подпомагането на производството и размяната, което е територия на договорния контрол и управление¹.

Сравнението между реално съществуващата система на управление в Япония с нейния американски „проект“, разкрива второстепенното значение на организационната структура на корпоративните бордове. Начинът, по който са уредени тези структури в другите страни потвърждава това заключение. Швеция например има едностепенна система на управление, но за разлика от американската тук представителството на служителите на по-нисшите нива е наложено от закона, докато членството на изпълнителните директори обикновено е ограничено до главния изпълнителен директор на компанията. В Холандия системата е двустепенна, но за разлика от Германия не се допус-

¹ Ronald J. Gilson and Mark J. Roe, *Understanding the Japanese Keiretsu, Overlaps Between Corporate Governance and Industrial Organization*, *Yale Law Journal* 102 (4), 199: 871–906.

ка участие на зетите в надзорния съвет, който от своя страна е изцяло съставен от външни директори. Италианските бордове, макар и едностепенни, функционират по модела на собственост и индустриална структура, които много повече се доближават до тези в Германия, отколкото в САЩ. Често дори много големи италиански компании се контролират от една фамилия, като препокриването между основните акционери и директорите често е значително, а понякога дори пълно.

Накрая трябва да се спомене, че структурата на бордовете при французите е крайно непоследователна. Те позволяват компанията да има или едностепенна, или двустепенна система на управление, според предпочитанията си. Когато съветът е само един, както е в повечето случаи, той трябва да се състои поне от две трети външни директори. При двустепенната алтернатива в редиците на надзорния съвет се допускат само външни директори. Но и в двата случая системата предоставя на главното изпълнително лице – Президент или Генерален директор, почти абсолютна власт над съвета (съветите), както и над общото събрание на акционерите. Тази власт, която несъмнено е отражение на френската политическа традиция, прави всички прилики както с американската, така и с немската система съвсем незначими.

Икономиките В преход

Законовата обвивка на корпоративния контрол в повечето Централно– и Източноевропейски страни силно наподобява системата в Германия, особено по двустепенния си характер. Тази формална прилика е твърде подвеждаща, тъй като еднаквите обвивки често имат съвсем различно съдържание. Тук обаче, няма съмнение, че системата на управление в региона ще наподобява немската – особено що се отнася до необходимостта да се разчита на вътрешния контрол върху резултатите на компанията.

Отчасти това се дължи на факта, че развитието на институциите за външен контрол, като законовите разпоредби и финансовите пазари, отнема време. Възможно е (въпреки че нито е желателно, нито вероятно) да се предостави една на пръв поглед завършена законова структура на управление в съвсем кратки срокове. Докато обаче инфраструктурата, необходима за нейното прокарване (съдебна система, регулиращи структури, администрация за прилагането ѝ), бъде развита, ще

бъде безсмислено да се разчита на ефективен контрол от нейна страна. Що се отнася до финансовите пазари, трябва да се отбележи, че е твърде малко вероятно скоро те да достигнат дълбочината и съвършенството на американските пазари. Не е възможно да заемат и мястото, които тези пазари имат в системите за контрол и управление в САЩ и Великобритания, тъй като това явление няма аналог никъде по света. Дори и да можеха да заемат това място, това не би могло да се случи по време на прехода. Достигането до необходимите дълбочина и съвършенство най-вероятно ще отбележат края на този преход.

Липсата на силен външен контрол прави инструмента за вътрешен контрол – корпоративния съвет – най-важния компонент по време на прехода. Трудността в оценяването на ефективността на корпоративните съвети в икономиките на Централна и Източна Европа произлиза от факта, че това, което съветите могат да правят най-ефективно, зависи в голяма степен от това, кой притежава или контролира правата на собственост. В повечето страни от региона това все още предстои да бъде изяснено, тъй като по-голямата част от тях все още не са завършили програмите си за масова приватизация¹. Начинът, по който тези програми ще разпределят съществуващото имущество, ще реши не само на кого ще принадлежат правата на собственост върху активите на компаниите, но и по-важното, кой в действителност ще ги притежава, т.е. кой ще може ефективно да ги контролира. В този смисъл „корпоратизацията“ на държавната собственост, която води до създаването на корпоративни съвети в държавни компании, не увеличава прозрачността на процеса на управление.

Макар и доверието, което се гласува на вътрешните за корпорацията директори да контролират резултатността на корпорацията да са по-близки до немската система, в едно отношение те ще наподобяват повече на своите американски, отколкото на немските си колеги: те ще трябва да се справят съвсем сами. Няма да могат да разчитат на банките (или на други институционални инвеститори) да им предоста-

¹ Въпреки очевидната неактуалност на този текст, по него може да се възпроизведат очакванията, които съществуваха за ролята на масовата приватизация и инвестиционните фондове, когато те бяха създавани. Днес, когато знаем какво стана със собствеността и как функционират наследниците на приватизационните фондове, този текст ни обяснява защо и как се стигна до масовата приватизация. (Б. р.).

вят експертното мнение, от което съветите се нуждаят, за да контролират ефективно резултатите на компаниите; а и няма да могат да разчитат, че банките ще осъществяват този контрол независимо от бордовете, така както го правят в Германия. До голяма степен интересът, който немските банки проявяват към управлението на компаниите, произтича от факта, че те притежават голям размер от техния дълг, докато в повечето страни от Централна и Източна Европа ролята на банките в предоставянето на нужните капитали е силно ограничена. Но дори и банките да участваха в процеса на управление, тяхната ефективност би била силно лимитирана от липсата на съответния опит и експертно мнение в контрола и оценяването на резултатността на компаниите.

Ако някоя институция изобщо би могла да възприеме ролята, съответстваща на тази, която имат банките в Германия, то това може би са инвестиционните фондове. В действителност в много от страните в региона очакванията за бързо инжектиране на пазарна дисциплина и ефективен контрол в поведението на компаниите почиват именно върху тези фондове. Но тук е нужно да се отбележи, че американските доказателства за ефективността на контрола, упражняван от външните инвеститори, дори и на големите институционални инвеститори, далеч не са убедителни. Както бе отбелязано по-горе, често е трудно да се осигури отговорно поведение от страна на институционалните инвеститори, а институциите с държавно участие са предмет на значителен политически натиск, особено по отношение на инвестициите със социален характер. Въпреки че резултатите от опита на инвестиционните фондове в Чехия изглеждат обнадеждаващи, все още е рано за окончателната присъда. Много въпроси остават открити: дългосрочните инициативи на тези фондове, значителната концентрация на права за контрол в ръцете им, възможните конфликти на интереси, произтичащи от тази концентрация, както и ролята на фондовете, контролирани от държавата, са сред най-очевидните.

Възможната липса на институционална подкрепа се влошава от факта, че външните директори често се сблъскват с „погранични“ условия, ако се изразим с термина, наскоро използван от Business Week. Те функционират в бизнес среда, където системата от граждански правила, ръководеща частните търговски сделки, съвсем не е завършена, правата върху собствеността не са изяснени, където съдебната

система няма необходимия капацитет, а законът необходимата сила, за да формулира точно и да прокара тези права. Социалната среда, в която функционират пък, е изпълнена с нови убеждения, които се сблъскват със старите навици, страхът се надпреварва с надеждата и пошлостта, омаловажава делата. Въпреки че средата в „пограничните“ икономики съвсем не прилича на тази в развитите, трябва да се отбележи, че американският опит доказва, че когато са оставени сами на себе си, ефективните бордове си помагат много по-добре, отколкото тези, които чакат да им се помогне. Тази самоподкрепа е насочена към две неща: дава определени права на борда, като ясно определя отговорностите му и формализира процедурите за освобождаване от тези отговорности; избира директори, чиято квалификация оправдава властта, в която са облечени.

Във всяка система за контрол и управление главната отговорност на корпоративните директори е да се уверят в чувството за отговорност на мениджмънта, а основното средство за изпълнението на това задължение е процесът на наблюдение и оценка на резултатите от работата на мениджърите. Натоварването с тези отговорности без определяне на начините, по които директорите би трябвало да ги изпълняват, води до формирането на бордове, които са много добри в съветите, но им липсват възможности за надзор. Целите на американските компании, насочени към подобряване на процеса на контрол и управление, определят ясни и системни процедури за оценяване на резултатността на изпълнителните директори и настояват бордовете да спазват тези процедури. Те не са нито законово наложени, нито универсални: те се прилагат от отделните компании и варират в зависимост от условията и нуждите на тези компании. Разработването и прилагането на такива процедури в новоприватизираните компании в Централна и Източна Европа ще допринесе много за способността на бордовете да посрещнат своите задължения. Трябва да се отбележи обаче, че е необходимо да се положат определени грижи за формирането и регулирането на функциите и процедурите, които трябва да изпълнява бордът. Ясно е, че средата на икономиките в преход има непосредствена нужда от създаването на нови правила и от осъвременяването на остарелите – но създателите на тези правила трябва да осъзнаят, че средата е крайно податлива на свръхрегулация на дребните проблеми за сметка на рис-

ка от създаването на много по-трайни и сериозни такива.

Втората сфера, в която бордът би могъл да бъде полезен за себе си, покрива процеса на избор и оценяване на собствените си членове. От самосебе си е ясно, че за да контролира резултатите от работата на мениджмънта всеки борд се нуждае от всичкото знание, което може да получи. В средата на прехода, изпълнена с претенции за компетентност, но без достатъчно експертно знание, което да я потвърди, тази нужда е особено силна. Това знание обаче съвсем не е достъпно условие. За да се осъществява ефективен контрол на резултатите от работата на мениджърите, директорите се нуждаят от поне още три неща – информация, независимост и обединеност. Компанията трябва да отвори за всички членове на борда всички важни за нея книги и да предостави достъп на всички акционери до важната за тях информация. Възможността за активен контрол над резултатността се затруднява от липсата на откритост, а общественият натиск може да бъде най-ефективното препятствие пред иначе невъзпрепятстваната злоупотреба с властта. По общо признание, в реалността на преходния период, по-стриктните изисквания за разкриване на информация биха могли да направят вредни иначе желани действия – но правото на контрол започва с правото на информация. „Слънчевата светлина“, както преди време отбеляза Луис Брендис, съдия от Върховния съд на САЩ, „е най-добрият дезинфектант“.

Значимостта на независимостта и интегрираността са видни сами по себе си, но практическото им значение не е. Анекдотичните доказателства за злоупотреба с директорска власт и многобройните конфликти на интереси са най-популярните теми на разговор в Централна и Източна Европа. Някои от тези злоупотреби са изцяло с цел измама, но други са в резултат на липсата на разбиране на значението на лоялността и загрижеността, както и на произтичащата от тях невъзможност да се разпознаят конфликтите на интереси. Точното определяне на критериите за оценяване на независимостта на директорите и идентифицирането на ситуацияите на пораждащи се конфликти на интереси, заедно с ясните рестрикции, налагани върху членовете на бордовете, които нарушават тези критерии, са от основна важност за региона и трябва да получат висока приоритетност в дневния ред на компаниите. За да се увери, че членството в борда ѝ отразява и посреща

нейните нужди, компанията трябва да определи формален процес за подбор и преизбиране на членовете в него. Процесът трябва да изясни критериите за избор на членове, процедурите за оценяване на кандидатите, както и средствата за тяхното одобряване или отхвърляне. По същия начин компанията трябва да определи процес за оценяване на резултатите от работата на директорите и да обвърже всички решения за преизбирането им с резултатите от тази оценка. За да бъдат ефективни, тези процедури трябва да бъдат ясно предписани – но тяхната формалност не трябва да възпира компанията от изменението им в съответствие с променящите се нужди.

Макар и горните препоръки да са твърде директни, някои от тях докосват най-противоречивите въпроси в корпоративния контрол, а именно: какви би трябвало да бъдат целите на корпорацията и кой трябва да бъде представен в борда. Там, където законът регламентира и двете, въпросът е решен. Но където оставя място за избор, всяка компания трябва да избере – тъй като липсата на избор означава прехвърляне на правата на собственост върху мениджърите. В средата на прехода изборът е особено труден, тъй като повечето компании се сблъскват с решения във връзка с реструктурирането, които засягат голям брой заинтересовани от компанията лица. Тези решения трябва да се справят с ясните и често конфликтни искания на различни заинтересовани лица и са особено тежки поради надеждите, които те възлагат на нововъзникващата икономическа среда. С управленските трудности и социалното напрежение, които са характерни за икономиките в преход, очевидно представителството в борда на различните заинтересовани лица с право на глас е по-скоро свързано с вреди, отколкото с болка.

Възможно е подобно представителство да парализира борда, като политизира дейността му и размие отговорностите както на директорите, така и на мениджърите. Но при икономиките в преход проблемът е още по-сериозен: тук е възможно дори представителството на различните акционери да подрива конструктивните реформи. Масовата приватизация е съпроводена от целенасочено създаване на приватизационни фондове и спонтанното възникване на инвестиционни фондове. В някои от тези фондове държавата е директен, а често и едър акционер, докато в други тя запазва ефективните си права за кон-

трол чрез мрежа от йерархични холдинги. И в двата случая обаче представителството на акционерните интереси на държавата би могло да възпрепятства едно истинско реструктуриране. Още повече, че интересите, които частните фондове имат от активното реструктуриране на компанията, може и да не са съвсем ясни. Ранният опит на приватизацията в Русия например показва, че частните фондове може да придобият част от собствеността с цел извличане на облаги (rent seeking) от връзките на компанията с държавата, или пък да се споразумяват с мениджърите, за да „защитят“ компанията от външни инвеститори¹.

Тези проблеми предполагат, че компаниите в страните в преход биха могли да спечелят от присъствието на директори, които са независими едновременно и от мениджмънта, и от институционалните инвеститори, а един професионален корпоративен директор може да се окаже на място.² Разбира се, институцията на професионалния директор ще трябва да бъде съвсем новосъздадена, а поддържането на нейния интегритет ще бъде едно голямо предизвикателство, но това се отнася за много други институции, които се основават в икономиките в преход. Във всеки случай същите наболели теми предполагат, че главната отговорност на корпоративните директори трябва да бъде „ежедневната грижа“, т.е. максимизирането на възможностите на компанията да произвежда благосъстояние. В преследване на тази цел бордовете трябва да се съобразяват с интересите на всички заинтересовани от компанията лица – в края на краищата нито една компания, която не е зачитала интересите на своите клиенти и е заобикаляла интересите на служителите си не е оцеляла, нито една компания, която е подминавала интересите на доставчиците си не е преуспяла. Обаче бордът трябва да зачита тези интереси като следствие от трезва бизнес преценка, а не като неясни социални отговорности. В този смисъл зачитането на тези интереси е не само независимо от тяхното представителство, но и това представителство би могло да попречи на тяхната реализация.

¹ Roman Fridman, Katharina Pistor, and Andrzej Rapaczynski, *Investing in Insider-dominated Firms: A Study of Russian Voucher Privatization Funds*, Transition Economics Division, Policy Research Department, The World Bank, Washington, DC 1994.

² Роналд Д. Гилсън и Рение Краакман направиха предложение за създаване на класа на независимите професионални директори в САЩ, *Reinventing the Outside Director: An Agenda for Institutional Investors*, *Stanford Law Review* 43, 1991: 883–92.

Глобална корпоративна отговорност: европейският отговор на обществените потребности¹

Сюзън Ариел Джеймс Рийв
National Policy Association, САЩ

През 1968 г. Жан-Жак Серван Шрайбер алармира европейския бизнес. В своята книга, „Американското предизвикателство“, той предупреждава европейските компании, че мултинационалните компании и технологичният успех на Америка засягат бъдещата конкурентоспособност на европейските фирми. 34 години по-късно европейските бизнес практики са тези, които поставят предизвикателство пред американските мултинационални компании. Много европейски компании са възприели корпоративната социална отговорност като основен начин за водене на техните бизнес практики². Освен това европейските правителства са разработили на национално и мултинационално равнище широк набор от политики за подпомагане на социално отговорните бизнес практики. В резултат на това европейските мениджъри събират реален опит в ефективното управление на влиянието на работата на техните фирми върху социалната и околната среда в общностите, в които фирмата оперира, и върху обществото като цяло. Съществува нарастващ брой доказателства, че пазарът ще възнагради тези компании за добрата резултатност на социалната им политика и на политиката им по отношение на околната среда.

Практиките на корпоративната социална отговорност (КСО) са основани на етични ценности и зачитане на служители, общности и околна среда. За целите на този доклад ние дефинираме корпоративната социална отговорност, като „вземане на бизнес решения, които са обвързани с етичните ценности, съобразени с правните изисквания и

¹ Текстът представлява доклад и може да се намери на:

< www.multinationalguidelines.org/csr/documents/boeckler.final14.pdf >

² Например европейските компании са по-благоприятно разположени да показват как реализират социално отговорни действия. Siemens AG в своя годишен доклад отбелязва: „Корпоративното съзнание е наше глобално задължение. Нашите познания и решения помагат за изграждането на един по-добър свят.“

Вж. < www.siemens.com/regionen/cc_en/mission > .

зачитащи хората, общностите и околната среда“¹. Корпоративната социална отговорност е станала толкова популярна в Европа, че над 1000 човека взеха участие в конференция под Белгийското председателството, проведена на 27 и 28 ноември 2001 г. в Брюксел, на тема „Корпоративната социална отговорност в програмата на европейската социална политика“. Белгийското правителство организира конференцията така, че да се разкрият европейските усилия за насърчаване на корпоративната социална отговорност, както и да се констатира до каква степен правителствата на национално и международно ниво могат да подпомагат глобалното приемане на стратегиите на КСО.

Готовността за приемане на КСО в Европа помогна на европейските компании да се разграничат от американските и японските си конкуренти в пренаселения световен пазар. Тази готовност също така помогна на компаниите да запазят работни места, да натрупат потребителска и отраслова лоялност, да намалят разходите, рисковете и замесването си в съдебни процеси; и да изградят доверие и добро отношение от страна на обществото и на инвеститорите. Много европейски мениджъри се убедиха, че корпорации с добра резултатност в социалната политика и в политиката за опазване на околната среда ще изпреварят онези с лоша резултатност в посочените области. На ноемврийската конференция изказващите се представители на компании от най-различни браншове като например Adidas (германска компания за производство на спортни обувки); Nestle (швейцарска компания за хранителни продукти) и Volkswagen (германска автомобилна компания) описваха как работата им при придържане към политиката на КСО е помогнала за разрастването на бизнеса им.

За разлика от тях, американските компании не са така ентузиазирани по отношение на КСО. Това е ирония на съдбата, тъй като корпоративната социална отговорност е „произведена в САЩ“. Американски фармацевтични фирми като Merck и Bristol Myers първи, още през 19 век, написват кодекси за ръководство, за да уведомят заинтересованите от дейността на компаниите лица, че принципната цел на тези компании е да служат на здравето на хората и именно по този

¹ Съществува голямо разнообразие от определения на КСО, но за целите на тази статия използваме това на Business for Social Responsibility.

< www.bsr.org/BSRLibrary/Todetail.cfm?DocumentID=138 > .

начин да печелят. Един американски министър, преп. Леон Съливан, разработи първите принципи на бизнес поведение за фирми, опериращи в Южна Африка по време на последните години на апартейда. През 80-те години в САЩ има повече от 100 взаимни и инвестиционни фонда, които покровителстват инвестиции, основани на корпоративната резултатност в областта на човешките права или на опазването на околната среда. Според доклад по въпросите на социално отговорното инвестиране на Форума за социални инвестиции за 2001 г., близо един от осем долара, инвестирани в професионални инвестиции, като например пенсионни фондове, взаимни фондове и фондации, се инвестират в социално отговорни инвестиционни средства. (През 1995 г. съотношението е било едно към десет¹).

Европейците, изглежда, са склонни да позволяват широк консенсус: политиките, насърчаващи глобалната корпоративна отговорност, могат да допълват съществуващите инструменти, като например търговски и инвестиционни споразумения за подпомагане на глобализационния процес. Представеното изследване ще опише посочените действия, както и ще представи някои теории, като например тази защо Европа изглежда обновява разработването на инструменти на политиките на КСО.

Читателите могат да се запитат, ако ползата от КСО е толкова очевидна, защо изобщо е необходимо правителството да играе някаква роля, свързана с политиката на КСО. Пазарните сили оказват все по-силен натиск върху компаниите да работят отговорно. Въпреки това обаче пазарите не са успели да подтикнат корпорациите да „правят правилните неща“ навсякъде, където оперират. До известна степен нараства обществената политика за насърчаване на КСО, въпреки неуспехите на пазара в това отношение.

Обществеността оказва натиск за насърчаване на КСО и поради факта, че е възпирана от неадекватно управление на глобално и национално нива. Не съществуват световни правила, управляващи поведението на инвеститорите през границите. (Въпреки това обаче съществуват двустранни инвестиционни споразумения; търговски споразумения с правила за управление на свързаните с търговията инвестицион-

¹ Статистика по въпросите на социалните инвестиции вж. www.socialinvest.org.

ни механизми, както и доброволни многостранни кодекси за управление като Принципите на OECD например). Поради липсата на правила, някои хора вярват, че корпоративните мениджъри, поставени под натиск за снижаване на разходите, ще прехвърлят своите операции към страни с по-слаби правила относно социалната и околната среда и прозрачността или към страни, при които тези правила се прилагат слабо. Но не съществуват доказателства, че фирмите съзнателно издирват места с неадекватно управление, за да намалят своите разходи.

Въпреки провала на доброволните подходи за развитие на КСО-политиките, общественият натиск нараства. Както този доклад показва, съществува огромно разнообразие от подходи за насърчаване на КСО. Големият брой и сложност на тези доброволни подходи изпращат объркващи сигнали към пазарните играчи. Лицата, отговорни за икономическата политика, могат да подпомогнат постигането на яснота по този въпрос.

Важно е да се отбележи, че повечето, но не всички, отговорни за икономическата политика лица, не искат да направят корпоративната социална отговорност задължителна. Те се опитват да открият среден път, който да поддържа добрата подотчетност на компаниите, без да пречи на предоставянето на множеството изгоди на заинтересованите от дейността на компаниите лица: потребители, служители, подизпълнители и дори конкуренти.

I. Обзор на инициативите за корпоративна социална отговорност

Както в Европа, така и в САЩ много мениджъри застават за позицията, че натискът за КСО е ненужен и нечестен спрямо бизнеса. Те отбелязват, че корпорациите са създадени, за да изкарват печалби за заинтересованите от дейността им групи, а не за да правят света по-добър. Въпреки това много големи и малки корпорации (и индустриални групировки) са приели кодекси за ръководство. Тези кодекси представляват формално излагане на ценностите на бизнес практиките на една корпорация (или индустриален отрасъл). Те са разработени с цел да насочват служителите в бизнеса при опитите им да управляват в среда на различни нации – с различна политическа, социална и икономическа култура. Очевидно много мениджъри искат да рабо-

тят отговорно иначе те не биха написали тези кодекси, и не биха се опитвали да ги превърнат в политика на компанията или на отрасъла. Следователно КСО не е просто мода.

Кодексите за ръководство не съществуват сами за себе си на ниво компания или отрасъл. Съществува голямо разнообразие от кодекси, разработени с цел да бъдат универсални и приложими за всички фирми в даден отрасъл или в дадена страна. Тук се включват Принципите на Саух, Глобалните принципи на Sullivan, както и Хартата Keidanren. OECD – Организацията за икономическо сътрудничество и развитие, наскоро направи преглед на 246 кодекса, някои от които са насочени към доставчиците, а други към служителите на компанията. (Тази извадка включва специфичните кодекси за компаниите.)¹

Кодексите за ръководство са стратегии за привличане: те описват какво трябва да бъде поведението на корпорациите и на техните служители. Но огромният брой кодекси изпраща към играчите на пазара объркващи сигнали. Към кой от тях трябва да се придържат? В отговор на големия брой и неяснотата на тези кодекси някои хора се обръщат към правителствата с молба да насърчат конкуренцията между тези доброволни подходи или да разработят един, към който всички фирми да се придържат. Нещо повече, много активисти и дори корпоративни управители са се разочаровали от тези кодекси за привличане, тъй като повечето от тях не притежават механизми за подотчетност или проследяване нагоре. Освен това в много кодекси не се изяснява дали те са приложими за бизнес партньорите или доставчиците на компанията. Поради тези проблеми със стратегиите за привличане някои активисти са се опитали да изготвят стратегия, която да насърчава мениджърите да докладват и наблюдават своята социална резултатност и резултатността си по отношение на околната среда. Междувременно други активисти оказват натиск върху правителствата да разработят обществена политика за насърчване на КСО. В последните години групи като CERES и Council of Economic Priorities (сега Social Accountability International) са насочили вниманието си върху работа със счетоводители и бизнес мениджъри по изработване на стан-

¹ OECD, Corporate Responsibility: Private Initiatives and Public Goals (Paris: OECD, 2001) pp. 31–45.

дартите за разкриване на информация. Глобалната инициатива за разкриване на информация и Социална отговорност 8000 показват на мениджърите как могат да измерват и наблюдават резултатността в социален аспект и от гл. т. на околната среда (и вероятно доказват, че високите стандарти в тази област също могат да доведат до свиване на разходите и до по-високи печалби). Компаниите са „скочили“ на печелившата позиция на информираността. Според едно проучване около 64% от най-големите световни компании използват своите уеб сайтове за разкриване на информация относно дейностите и прогреса си в областта на социалните и свързаните с околната среда дейности¹. Въпреки това не съществува единен подход към разкриването на информация относно резултатността на социалната политика и на политиката по отношение на околната среда. Докато счетоводните стандарти, отчитащи резултатността чрез печалбата, са широко приети, то стандартите за резултатите на социалната политика и на политиката по отношение на околната среда не са. Поради това някои активисти и корпоративни лидери са отправили апел към националните органи, регулиращи ценните книжа и инвестициите, да разработят единни правила за разкриване на информация в три крайни направления: информация за социалната резултатност, за резултатността на политиката по отношение на околната среда и за икономическата резултатност (измерена чрез печалбата) на корпорациите или на инвестираните средства².

Накрая, някои хора призовават националните правителства да поставят спазването на високи стандарти в законова форма. Тези хора не искат да превърнат кодексите за ръководство в документи със задължителен характер, но наистина държат фирмите да се придържат към високи стандарти, независимо къде работят. Например икономистът по пазарна икономика Jagdish Bhagwati казва, че САЩ трябва да приемат законодателство, което да държи американските фирми подот-

¹ Проучването сравнява информационните доклади и уеб сайтове на компаниите, включени в индекса Global 100. За повече информация на адрес: < www.cutter.com/envibusi/reports/benchmark.html > .

² Семинар В4; Оценяване на корпоративната резултатност за обществото и околната среда, „Protectors could be Tomorrow’s Investors“, в Corporate Social Responsibility на Програма Европейска социална политика, www.socialresponsibility.be.

четни съгласно американските стандарти в цял свят. Той вярва, че това е по-добра стратегия, отколкото Световната търговска организация да се натовари с включването на стандарти за труд (което по негово мнение би представлявало протекционизъм) и че такава мярка не би поставила “сериозни ограничения пред онези фирми, които вече сами не си ги поставят”¹. Но Bhagwati не свързва тази политика с провеждането на разследвания и налагането на санкции. Обратно, много други лица и организации отхвърлят правото на достъп на фирми, които не се придържат към тези стандарти, до договори с правителството.

Следователно стратегиите за привличане и изискванията за разкриване на информация имат недостатъци, които ограничават тяхната способност да подпомагат поведение основано на отговорността. Докато няколко компании желаят правителствата да изискват корпоративна социална отговорност, нарастващ е броят на мениджърите (и активистите), които искат лицата, отговорни за икономическата политика, да дадат яснота на неопределеността и ограниченията на огромното множество доброволни подходи за КСО. Някои такива лица отвърнаха чрез насърчаване на доброволното спазване на стратегии за КСО, създадени от международни правителствени институции – ООН, Международната организация на труда и OECD.

Стратегии, разработени от международни институции

Глобално съглашение на ООН

През 1999 г. Генералният секретар на ООН Кофи Анан, отправи предизвикателство към бизнес лидерите да въведат в действие Глобалното съглашение, основано на девет международно приети принципа за стандартите за труд, човешки права и защита на околната среда. Чрез подписването на съглашението от компаниите той се надяваше да подобри глобалния контрол без необходимостта от национални и международни регламентации. Но това съглашение няма

¹ Merrill Goozner, “CalPERS Adopts Emerging Market Investment Guidelines”, *Working Capital*, Winter 2001, Vol. 4, №1, p. 2. CalPERS, най-големият пенсионен фонд за държавни служители в САЩ, скоро ще стане първият от основните американски пенсионни фондове, отчитащ човешките права и стандартите на труд при инвестиране в развиващи се икономики.

механизми за подотчетност. Компаниите просто са приканени да демонстрират придържането си към него чрез предприемането на някакво корпоративно действие и даване на публичност на това действие чрез доклади, изпращани на уеб сайта на ООН и в годишните отчети на компаниите¹. Съглашението само учредява Консултативен съвет, който ще наблюдава фирмите, подписали съглашението. Вмешаната на Съвета задача е да „мисли творчески относно мерките за повишаване на качеството и конкретното влияние на участието в съглашението“².

В това съглашение не е отредена никаква роля на правителствата, въпреки че някои от тях проведеха брифинги с цел насърчаване спазването му сред фирмите в страната. Междувременно ООН се бори да убеди отново някои от развиващите се страни-членки, че Глобалното съглашение ще им помогне за привличането на инвестиции и че то не бива да бъде разглеждано като вмешателство или покровителствено отношение.

Декларация на ILO – Международната организация на труда

През 1977 г. Международната организация на труда прие кодекс за ръководство, предназначен за мултинационалните предприятия – т.нар. Тристранна декларация. Тази Декларация е насочена към работниците, синдикатите, правителствата и компаниите. Тя обхваща социалната справедливост, човешките права и правата на труд, но не обсъжда свързани с околната среда, корпоративния контрол или етични проблеми. Логично, много граждански обществени групи считат, че нейният обхват е прекалено ограничен, за да може тя да служи като универсален кодекс за ръководство.

Правителствата на страни, членуващи в ILO, са длъжни периодично да дават отчети за начина, по който въвеждат принципите на

¹ Вж. уеб сайта на Глобалното съглашение на адрес: www.globalcompact.org.

² Консултативният Съвет включва представители на работниците, академичната общност и бизнеса. Според Barbara Krumsiek, изпълнителен директор в Calvert, глобален инвестиционен фонд, „Създаването на Консултативния съвет е жизненоважна следваща стъпка за разрастването на Глобалното съглашение сред корпоративната общност. Съветът подпомага осигуряване на централното място на принципите в инициативата Глобално съглашение и тяхното независимо и критично преразглеждане“. Не се описва обаче начинът. < www.unglobalcompact.org/un/gc/unweb.nsf/content/AdvisoryCouncil.htm >

Декларацията. Правителствата и организациите на работниците могат да изпращат молби за изясняване на текстове от Декларацията. Тези молби се разглеждат от ILO при пълна конфиденциалност и по правила, разработени с цел да насърчават участието на мултинационални компании.

Декларацията е критикувана като неразбираема и неефективна. Въпреки това, според Janelle Diller от ILO, няколко конкретни случая и спорове са помогнали за изясняване целите на Декларацията, в резултат на което ILO е била способна да отговори на примери от реалния живот, при които мултинационални компании нарушават условията на труд или правата на работника¹. Въпреки това нито едно правителство от включените в нашето изследване не е изразило становище по въпроса как планира да използва Декларацията за подобряване на човешките права по света.

Принципите на OECD

OECD – една международна организация с 33 индустриализирани страни-членки, също е възприела мултинационален подход в своята стратегия за подпомагане на КСО в световен мащаб. Поводът за разработването на подхода е поведението на няколко мултинационални компании, по-конкретно американски мултинационални компании, опериращи в Чили². Става очевидно, че мултинационалните компании се нуждаят от допълнителни правила и принципи относно правата и задълженията на трансграничните инвеститори. През 1976г. OECD публикува Декларация за международните инвестиции и мултинационалните предприятия. Декларацията съдържа задължение за облекчаване на преките инвестиции между страните-членки, както и система от принципи за гарантиране работата на мултинационалните компании в хармония с политиките на държавите, в които те правят

¹ Janelle M. Diller, *Social Conduct in Transnational Enterprises Operations: The Role of the International Labour Organization*, in: R. Blanpain, ed., *Multinational Enterprises and Social Challenges of the XXIst Century* (Hague: Kluwer Law, 2000), pp. 20–22.

² В средата на 70-те бе установено, че собственикът на чилийската телефонна компания, ITT Corporation, незаконно финансира Републиканската партия. Освен това беше установено, че компанията Anascondia Corper и други мултинационални компании също са опитвали да купят влияние в Чили.

< www.wsws.org/news//1998/nov1998/cia-n13.shtml > .

своя бизнес. Чрез излагането на правата и задълженията на държавите и корпорациите, архитектите на кодекса и подписалите го страни се надяват да създадат стабилна и прогнозируема рамка. Фирмите не трябва да оцетяват гражданите и околната среда в тези държави, а правителствата не трябва да правят опити за контролиране на фирмите¹. Принципите са преразглеждани през 1979, 1982, 1984 и 1991 г.

През 1998 г. OECD започва ново преразглеждане с цел да направи Принципите по-полезни и ефективни. Членовете на OECD, както и страни със статут на наблюдатели – Аржентина, Бразилия и Чили, обсъждат нови проблеми, като например как да се справят с детския и принудителния труд и как да насърчат доставчиците и подизпълнителите да се придържат към Принципите².

OECD възприема необичаен подход за преразглеждане на Принципите. Надеждата е чрез включване на голям брой групи и представяне на тези групи на дял в разработването и въвеждането на кодекса да се изгради широко международно представителство. Консултативните органи на OECD (Консултативен съвет по бизнес и индустрия и Консултативен съвет за синдикатите), както и ANPED (Северен алианс за устойчиво развитие в Холандия) са координационните групи, представящи възгледите съответно на бизнеса, работниците и на гражданското общество. Всяка една от групите състави и представи обща позиция на договарящите представители от страна на OECD. OECD препрати тези коментари на групите, както и всички договорни проекти на своя уеб сайт. По този начин по-широк кръг от групи на бизнеса, работниците и гражданското общество можаха да правят коментари относно Принципите и да повлияят върху тяхното съдържание. Сред включените групи на гражданското общество са World Wildlife, Amnesty International, Friends of the Earth, Tradecraft Exchange и SOMO от Холандия. По този начин OECD въведе нова стратегия за разработване на международна обществена политика, с един различен подход към прозрачността и общественото участие³.

¹ Из проведено през 1989 г. изслушване на кодекса при внасянето му в Подкомисията по човешки права и международни организации към Комитета по външните работи, предоставящо поглед отвътре на процеса на изработване на кодекса.

² Вж. < www.oecd.org/daf/investment/guidelines/faq.htm > .

³ Вж. < www.oecd.org/daf/investment/guidelines > .

Преговарящите изградиха един национален и международен контролен процес за мониторинг и насърчаване на бизнеса „да прави правилните неща“. Всяка една от 33-те страни, които се споразумяха по Принципите, се задължи да създаде национален контактен център, който да представлява самостоятелна единица със собствен персонал или комисия. Националният контактен център прави публично достояние и въвежда Принципите, а също така разрешава спорове, свързани с корпоративното поведение. Подписалите Принципите страни се договориха да се срещат ежегодно, за да правят преглед на работата на всяка страна в областта на въвеждането на Принципите. Служителите на OECD трябва да предоставят на правителствата предварителна информация за алтернативните начини за въвеждане на Принципите. Последната договореност на подписалите страни е, че те са длъжни да публикуват ежегодни доклади относно работата си във връзка с Принципите. Въпреки това, от интервюта и от предоставените от OECD документи се вижда, че процесът не върви. Езикът на Принципите е неясен от гледна точка на приложението. Някои лица, отговорни за икономическата политика, както и наблюдатели спорят по въпроса, дали може да се правят оплаквания по повод нарушаването на Принципите; дали Принципите са стандарти, или просто принципи и правила (чиято правна сила се различава); и дали фирмите са отговорни за действията на своите договорни партньори и на подизпълнителите си. Този последен въпрос е изключително важен, тъй като много компании имат по хиляди подизпълнители. Принципите подтикват фирмите да бъдат отговорни към своите контрагенти, но не определят как на компаниите може да бъде търсена отговорност. Следователно Принципите оставят тези проблеми за решаване по лична преценка на правителствата и на мултинационалните предприятия¹.

Но към януари 2002 г. много правителства, като това на САЩ и Мексико, не правят практически нищо или правят съвсем малко за въвеждането на Принципите. Ако например САЩ не правят нищо, повечето граждани няма да окажат натиск, за да се върши нещо повече, тъй като американците не знаят за договореността на амери-

¹ Pieter van der Gaad, изпълнителен директор на ANPED и лице за контакти на неправителствените организации по въпросите на Принципите. Вж. също: < www.oecd.org/daf/investment/guidelines/faq.htm > .

канското и на други правителства за въвеждането на кодекса.

Нещо повече, Принципите на OECD не могат да се превърнат в ефективен инструмент на политиката, ако страните, които не членуват в OECD, както и страните-членки, не въведат Принципите. Не е ясно как страните, които не членуват в OECD и представляват по-голямата част от нациите в света, могат да бъдат насърчени да използват Принципите. Принципите подтиква мултинационалните компании да прилагат тези Принципи, независимо в коя част на света оперира компанията. Но това няма да разреши проблема, свързан с правителствата на нечленуващите в OECD страни и начините за оказване на натиск върху тях с цел въвеждане и спазване на Принципите. OECD проведе декемврийска конференция с цел приканване на икономисти – нечленки на организацията, да се придържат към нейните Принципи. Много от участващите страни изразиха загриженост относно разработването и обосновката на Принципите¹. Световната банка подписа „Меморандум за разбирателство“ с OECD с цел „да помогне на страните да разработят свои собствени програми и институции за приобщаване на страните – нечленуващи в OECD, към спазването на Принципите“². Въпреки че това усилие е похвално, то не се отнася до проблема за въвеждането на Принципите в нечленуващите в OECD страни. Тази група страни, в която се включват развиващи се и страни със средни нива на дохода, както и няколко държави от бившия Съветски съюз, често нямат силна правна и счетоводна системи. Следователно, ако тези страни решат да въведат принципите, те ще се нуждаят от значителна техническа помощ.

На последно място, въпреки че Принципите постановяват, че всяка държава следва да създаде Национален контактен център за мониторинг и съответна администрация, езикът на въвеждането е неясен. Според последната преразгледана и преработена версия на Принципите се изисква националните контактни центрове само да провеждат годишни срещи и да публикуват ежегодни доклади. Принципите не уточняват как националните контактни центрове трябва да проуч-

¹ OECD Proceedings, „Non-member Economies and the OECD Guidelines for Multinational Enterprises“, 12 Dec. 2000, 53.55.57.

² „Memorandum of Understanding in World Bank, „Corporate Governance, A Framework for Implementation – Overview“, 25–30, на: < www.worldbank.org/html/fpd/privatesector/cg > .

ват въпроси, свързани с Принципите, в страни, които не ги спазват. Остава неясно как OECD ще направи преглед на националните подходи за въвеждане на Принципите.

Първият годишен доклад за Принципите бе публикуван съвсем наскоро. Той съдържа информацията, обсъждана на първата Годишна среща, която бе проведена на 21 юни 2001 г. На срещата става ясно, че много страни проявяват интерес към Принципите (наблюдатели от Естония, Латвия, Израел, Сингапур и Словения). Но дейностите по въвеждане на принципите от страна на страните-членки са твърде объркани. Към 29 юли 2001 г. само 29 от 33-те национални контактни центрове са изпратили (НКЦ) докладите си в Секретариата. Бразилското правителство отбелязва, че изчаква одобрение на Принципите от Конгреса, за да може да създаде свой контактен център¹. В интервю Roland Charlier (Председателят на Годишния преглед и активен участник в разработването на Принципите от 1976 г.) отбелязва, че повечето правителства правят твърде малко за въвеждането на Принципите. Той посочва като изключения Белгия, Холандия и Франция. Charlier отбелязва, че Германия вижда Принципите като копие на съществуващото национално законодателство².

Реакцията по отношение на Принципите от страна на бизнес групите в САЩ и навсякъде по света е предпазлива. Съветът за международен бизнес на САЩ, водещата американска група, участвала в разработването на Принципите, изразява опасения, че с Принципите лесно би могло да се злоупотреби. Като пример Съветът за международен бизнес посочва възможността дадена компания да направи оплакване срещу някой от своите конкуренти и да използва времето за разследване на случая, за да превземе пазарен дял. Съветът се надява да направи някои препоръки, за да гарантира, че оплакванията са достоверни и не дискредитират Принципите.

Бизнес групите по света също изразяват опасения относно способността си да контролират своите подизпълнители. Нещо повече, те подчертават, че Принципите са доброволни и не са разработени

¹ OECD, Guidelines for Multinational Enterprises: Global Instruments for Corporate Responsibility, Annual Report 2001, 12–26.

² Интервю на Susan Aaronson с Roland Charlier и Jean-Marie Argarkow, 29 ноември 2001 г., Брюксел, Белгия.

да изискват или да водят до промени в корпоративното поведение¹.

Правителствата също отговориха доста резервирано при въвеждането и насърчаването на Принципите на ОЕСД. Много от подписалите ги страни, включително САЩ, Мексико, Германия и Бразилия, са направили изключително малко за подпомагане възприемането на Принципите. Консултативната комисия по въпросите на синдикатите към ОЕСД докладва, че НКЦ на Бразилия, Испания, Италия, Нова Зеландия и Полша не са извършили никаква дейност. Освен това Консултативният съвет изразява загриженост, че официален представител на едно правителство снабдява с персонал повечето национални контактни центрове. Този факт показва липса на ангажираност за разширяване на дейността на НКЦ. На последно място, Консултативният съвет прави оплакване във връзка с факта, че на повечето семинари участват само представители на бизнеса².

Все пак някои правителства, като тези на Канада и на Великобритания, правят бързи стъпки за публикуване на Принципите в мрежата и за информиране на гражданите за тях. Френското, шведското и белгийското правителства имат няколко случая за разглеждане в техните национални контактни центрове. Холандското правителство предприе най-силните мерки, обвързвайки Принципите с данъчни субсидии. През декември 2000 г. Холандският парламент отправя молба към правителството да обвърже Принципите на ОЕСД с отпускането на правителствени субсидии за международна търговия и инвестиции, както и с експортните кредити. Правителството просто отправи молба към кандидатите за експортни субсидии да декларират, че са запознати и работят съгласно Принципите на ОЕСД. Консултативната бизнес група към ОЕСД направи оплакване, че това действие на холандското правителство прави Принципите „обвързващи“. Групите представиха в ОЕСД писмо по този проблем. Холандското правителство отговори, „че остава уверено, че границата между препоръчителните и задължителните правила не е прехвърлена. Никое предприятие не е карано против волята си да кандидатства за правителствени

¹ Интервю на Susan Aaronson със Steve Canner, представител на Съвета за международен бизнес на САЩ, септ. 2000 г.

² Проучване на Консултативния съвет по въпросите синдикатите за функционирането на националните контактни центрове. Годишен доклад за 2001 г., 37–44.

субсидии. Решението дали да кандидатства за официална подкрепа или не, остава доброволно за отделната компания. Правителството няма да осъществява надзор за спазването на тази „декларация за намеренията“, както и не се предвиждат никакви санкции“¹. Следователно усилията на холандското правителство да създаде стимули и да подпомогне Принципите довеждат до противопоставяне от страна на международния бизнес. Въпреки това, както е посочено по-долу в този доклад, в частта, посветена на Холандия, холандското правителство продължава да отстоява позицията си.

Преглед на действията, които правителствата могат да предприемат на национално ниво

Докато холандското правителство използва вътрешната политика за насърчаване на Принципите на ОЕСД, други правителства изработват широк набор от инструменти на националната политика за насърчаване на КСО. Например Австралия предоставя преференциален данъчен статут на „Социалните компании“, т.е. на фирми, които доказват, че защитават околната среда и работниците си. Правителството на САЩ насърчава публични/частни партньорства (включително и данъчен кредит) за фирми, които даряват компютърно оборудване на училища. Британското правителство насърчава пенсионните фондове да изготвят доклади за резултатността на инвестициите си в социален аспект, от гл. т. на влиянието върху околната среда, както и относно печалбата. Настоящото френско законодателство изисква от компаниите, листирани на фондовата борса, да описват в Годишните си отчети последиците от дейността си в социален аспект и от гл. т. на влиянието върху околната среда².

Някои правителства, подтикнати от проблемите с човешките права, като например в Нигерия, Чад и Бирма, са се опитали да създадат свои собствени доброволни кодекси. Пример от такъв характер е фак-

¹ Marinus Sikkel, председател на холандския национален контактен център, до Bruno Lamborghini, Председател/BIAC на Комисията по въпросите на международните инвестиции и мултинационалните предприятия, 10 юли 2001 г. BIAC представлява международната бизнес общност в НЕСД.

² Green Paper, Promoting a European Framework for Corporate Social Responsibility, July 18, 2001, COM (2001) 366 final, 17.

тът, че през декември 2000 г. Държавният департамент на САЩ и Британският Foreign Office, в екип с представители на мултинационални компании, синдикати и организации за защита на човешките права, оповестяват т. нар. Доброволни принципи за сигурност и човешки права. Тези принципи са разработени, за да дадат на фирмите от бизнеса насоки за това как да помогнат за предотвратяване на нарушенията на човешките права, като в същото време да отговарят на правните изисквания за корпоративна безопасност. Принципите са подписани от Международната федерацията на синдикатите на работниците в химическата, енергийната, минната индустрия и синдиката на общите работници, от няколко неправителствени организации, както и от основни компании като Rio Tinto, Texaco, BP Amoco и Shell¹.

Правителствата използват и силата на портфейла. Японската банка за международно сътрудничество и Експортно-Импортната банка на САЩ публикуват принципи за защита на околната среда, целта на които е да наложат на компании, търсещи подкрепа от тези агенции, стандарти за опазване на околната среда. Споразумението на Австралия и Нова Зеландия за правителствени поръчки въвежда принципи на поръчките, които включват секция относно интегритета и етиката².

Някои други правителства са се опитали да обвържат кодексите за ръководство с търговската политика. Британското правителство разработва т.нар. Инициатива за етична търговия (Ethical Trade Initiative), съвместен проект между правителство, висши представители на корпорации и синдикати, както и местни групи на гражданското общество, чиято цел е да се подобрят стандартите за труд във фабриките на развиващия се свят. Канадското правителство предлага обвързване на Споразумението за свободна търговия между Северна и Южна Америка (Free Trade Agreement of the America's) с единен кодекс за ръководство. OAS понастоящем изследва как такова обвързване може да бъде постигнато, без да се подкопават основите на търговското споразумение между 34-те страни-членки³.

¹ Изявление на правителствата на САЩ и на Великобритания, „Voluntary Principles on Security and Human Rights“, 19 December, 2000, на адрес:

< www.state.gov/www/global/human_rights/001220_fsdr1_principles.html > .

² OECD, Corporate Responsibility, 94.

³ < www.summit-americas.org/eng/quebec-summit1.htm . 16 > .

Националната асоциация за политики установява наличието на значителен творчески подход по въпросите на КСО в Европа. Следващите части от доклада описват някои от многото предприятия в Европа стъпки.

II. Европейски действия на мултинационално равнище

Европейският интерес към КСО започва да нараства в средата на 80-те години. Активисти по човешките права и за защита на потребителите започват да оказват натиск върху компаниите за разработване на инструменти за гарантиране на отговорната им работа по цял свят. Немските потребители например, търсят гаранции, че килимите (а по-късно и футболните топки) не са произведени с използването на детски труд. Те разработват сертификационна програма, наречена „Rugmark“. Килимите, сертифицирани с този етикет, струват с 1% повече и тези пари отиват в училищата за децата на производителите на тези килими. Тези деца получават образование и възможност за придобиване на по-големи способности и получаване в бъдеще на по-високи заплати. Германските потребители купуват килими с гаранция, че при тяхното производство не са били експлоатирани деца. Бизнесът скоро се отзовава на тази креативна инициатива. Малко по-късно промишлени сектори като например тези за производство на обувки, текстил и облекло, разработват харти и декларации, забраняващи използването на детски труд.

В средата на 90-те години някои европейски лица отговорни за икономическата политика, започват да проучват как правителството и бизнесът могат да работят заедно за подобряване на социалните стандарти и стандартите за опазване на околната среда в цял свят. Отговорните за икономическата политика лица на ЕС набелязват действия на национално ниво като например постановления със закон кодекс за ръководство, предложен за немските компании, опериращи в Китай, както и белгийското предложение за преследване на компании, които нарушават строги стандарти за труд в трети страни¹. Те правят усилия да допълнят тези национални мерки с усилия на ниво ЕС, подтиквани от активиста в Европейския парламент Richard Howitt.

¹ „Report on EU Standards for European Enterprises Operating in Developing Countries“, PE228.198/fin,11,14–15.

Howitt, британски лейбъристски член на парламента, твърди, че около 85 % от американските мултинационални компании имат кодекси и това в никаква степен не накърнява тяхната конкурентоспособност. Следователно, по негово мнение, европейските фирми не само няма да загубят, но най-вероятно ще спечелят пазарен дял, ако обърнат внимание на условията, при които се произвеждат стоките и услугите. Нещо повече, той подчертава, че Европейският съюз, който е най-големият финансов донор в света, все още няма стратегия за подпомагане на развиващите се страни в областта на установяването на стандартите за труд и опазване на околната среда. Следователно, според него: „един кодекс на ЕС може да създаде сигурно поле за действие, да възнагради най-добрите практики и да завиши стандартите в страните с по-ниска резултатност“¹.

През декември 1996 г. Европейският парламент издава годишен доклад по въпросите на човешките права, в който изказва призив за въвеждане на Кодекс за ръководство на европейски компании в трети страни. През декември 1997г. Парламентът приема доклад относно преките чужди инвестиции в трети страни и отново призовава към създаване на Кодекс за ръководство. През юли 1998 г. Парламентът приема Доклада FASSA по въпросите на почтената търговия с развиващите се страни, като още веднъж призовава към разработване на кодекси за ръководство за европейските мултинационални компании, опериращи в развиващите се страни². Накрая, ЕС подпомога и работи съвместно с OECD при прегледа на Принципите на OECD.

Howitt признава, че кодексът не е единственото средство за постигане на очертаните цели; ЕС може да създаде стимули за подпомагане на по-високи стандарти; или да разработи по-стриктни изисквания за отчетност за своите компании от гледна точка на тяхната социална резултатност и резултатността в областта на опазването на околната среда³. Изглежда, че той е успял да убеди много от своите колеги в Европейския парламент, че легитимирането на правата на корпорациите трябва да

¹ Ibid., 15.

² „The Trading system and internationally recognized labor standards“, (A4-0423/98-Sanjoin) EP Committee on External Economic Relations; „EU Standards for European Enterprises operating in developing countries: Towards a European Code of Conduct“, (A4-0508/98-Howitt) EP Committee on Development and Cooperation; and The Fassa Report for Commission's actions in Support of Fair Trade (A4-0198/98-Fassa). Виж също PE 228.198/fin, 12–13.

³ PE 228.198/fin, 16.

бъдат хармонизирани със стандартите за труд, за опазване на околната среда и за спазване на човешките права чрез създаване на кодекс, който както да улеснява, така и да контролира инвестициите¹.

Тези действия в Парламента не са съпроводени с подобни действия в Комисията. През 2001 г. обаче Комисията предприема няколко стъпки за подпомагане на КСО. На 11 май Европейският съюз спонсорира провеждането на конференция в Брюксел на тема „Най-добрите бизнес практики за корпоративна социална отговорност“. Комисията постига съгласие за създаването на форум, основан на обмен на данни и дискусии в Интернет, в рамките на сайта на Комисията за Принципите на ОЕСД, с цел улесняване на работата в мрежа и на обмена на най-добри бизнес практики². Отново през май Комисията спонсорира и провеждането на Първата европейска конференцията за тройното отчитане на резултатността на инвестициите в Лисабон. На 30 май е приета Препоръка на Комисията относно признаването, измерването и разкриването на информация по проблемите на околната среда³. През юли Комисията публикува схематично изложение на своите виждания за мястото на корпоративната социална отговорност в рамките на ЕС, насърчавайки всички фирми да възприемат „тройното отчитане на резултатността“ от икономическата и социална отговорност⁴. През втората половина на 2001 г. белгийското Председателство на Комисията организира серия от събития за насърчаване на КСО. Последен и може би най-важен е фактът, че Комисията издава Зелена книга, озаглавена „Изграждане на европейска рамка за корпоративна социална отговорност“⁵. Howitt, който е докладчик на Европейския парламент, се отнесе към електронните медии и предприе обиколка за изнасяне на лекции с цел създаване на публичност на Зелената книга и търсене на коментарите на обществеността.

¹ Ibid., 16 and Opinion of the Committee on Development and Cooperation, PE 228.198/fin, 24–27.

² Вж.: < www.environment.daly.com/articles/index.cfm?action+article&ref+7906 > .

³ За допълнителна информация относно Конференцията за тройното отчитане на резултатността от инвестициите вж.:

< www.europa.eu.int/comm/employment_social/socdial/csr/csr_conf_lisbon.htm > .

Повече информация за околната среда на:

< www.europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/account/news/01-814.htm > .

⁴ < www.europa.eu.int/comm/trade/index_en.htm > .

⁵ < www.europa.eu.int/comm/employment_social/socdial/csr?green-paper.htm > .

Комисията намира обществен коментар по три важни въпроса: ролята на ЕС за насърчаване на КСО; как да бъде разработена обща европейска рамка за КСО и как да се подпомогне консенсусът по проверката на практиките на КСО. Периодът за коментари по Зелената книга приключва на 31 декември 2001 г. Тя ще бъде обсъждана и гласувана през първата половина на 2002 г., преди създаването на Бяла книга с конкретни предложения за дейността на Комисията през лятото на 2002 г.¹ Въпреки че отзивите за Зелената книга са твърде малко, много от тях са твърде критични. Европейското председателство на ЕС спонсорира провеждането на 27 и 28 ноември на Конференция на тема „Корпоративната социална отговорност в рамките на програмата на европейската социална политика“. Приблизително 1000 участници от цял свят пристигат на конференцията. Конференцията изработва един твърде объркан отговор за ролята на Правителството на ЕС за насърчаване на КСО. Например белгийската неправителствена организация Solidar, участваща в секцията „осигуряване на социални услуги, международно сътрудничество, хуманитарни помощи и продължаващо обучение“, излиза със становище, че усилията на ЕС трябва да се насочат към изграждане, а не към подмяна на съществуващото национално законодателство, както и към признаване на синдикатите. Обаче някои бизнес среди виждат дори в този опит за насърчаване на креативните подходи за подпомагане на КСО първа стъпка към създаване на правителствено ръководени регулации по въпросите на КСО. Elisabeth Altekoster от Volkswagen предупреждава: „Ние отхвърляме един прекалено насочващ подход, който би задушил творчеството“. Jonahtan Austin, консултант по въпросите на КСО във Великобритания, подчертава, че ако правителството започне да придава правна форма на принципите за КСО, това би могло да забави КСО². Следователно бизнесът подкрепя мерките за Корпоративна социална отговорност, но не желае тя да стане задължителна.

¹ Съобщение за печата от Richard Howitt, член на Европейския парламент, Corporate Social Responsibility First Step Towards Legal Accountability for Multinationals – Says European Parliament“, 8 ноември 2001.

² Съобщение на печата, „Companies Behaving Badly“, Solidar, November 27, 2001; „Transparent but not repressive in SRI“, „Corporate Social Responsibility on the European Social Policy Agenda“, Nov. 28, 2001, и коментари на Elisabeth Altekoster, директор на Офиса на Volkswagen за връзки с ЕС и Jonahtan Austin, Консултант, Великобритания, на адрес: www.socialresponsibility.be.

Заключение: Европейският отговор

Както Европейският парламент, така и Европейската комисия работят творчески за разработването на политика за насърчаване на КСО на ниво ЕС. Комисията задава точните въпроси и по този начин постепенно помага за изграждането на мултинационален облик на политиката за КСО. Въпреки това ЕС все още не е място, където политиката на КСО е неизбежна на ниво ЕС. Испания поема председателството на ЕС и очевидно не е особено ентузиасирана по отношение на КСО, както беше белгийското председателство. Освен това събитията от 11 септември и стартирането на срещата на СТО в Доха през ноември може да накара отговорните за икономическата политика, заинтересовани от глобализацията, лица да пренасочат вниманието си към други политически и икономически инструменти и проблеми.

Какво могат правителствата да направят за подпомагане на КСО? По примера на ЕС

- ✓ Да използват система от инструменти за тройно отчитане на резултатността за целите на разработването на кодекс за ръководство;
- ✓ Да подкрепят Принципите на OECD;
- ✓ Да търсят широко публично обсъждане на тези инициативи и по този начин да спечелят поддръжници на тези усилия;
- ✓ Да използват мрежата и конференции, за да поставят тези проблеми пред общественото внимание.

III. Европейски примери на национално равнище: изследване на случаи

Усилия на Британското правителство за насърчаване на Корпоративната социална отговорност

Как КСО се разглежда във Великобритания?

През последните 20 години Великобритания полага големи усилия, за да намери някакво междинно положение между американския капитализъм и значително по-направлявания европейски модел. Британската общественост е изключително заинтересована от въпроса за поведението на нейните корпорации по света. Нещо повече, групи на

гражданското общество (като Oxfam, Anti-slavery International, Christian Aid и Friends of the Earth) и изтъкнати лидери, включително и Принц Чарлз, още от началото на 90-те години оказват натиск върху бизнеса във връзка със защитата на околната среда. Някои британски компании, като козметичната компания Body Shop, подтикнати от активисти-работници или заинтересовани от работата на компанията страни, са се опитали да очертаят пътя към утвърждаването на отговорните бизнес практики. Потребителите възнаграждават тези инициативи. Почтената търговия и продуктите, произведени съгласно етичните норми, са най-продаваните изделия по рафтовете на британските магазини. Следователно, може да се каже, че пазарните сили във Великобритания са подпомогнали и насърчили глобално корпоративно съзнание.

Повече от всяко друго правителство, британското правителство е приело широк набор от инициативи за насърчаване на КСО. КСО е ключов компонент на политиката в областта на развитието, търговията, инвестициите, пенсиите и т. н. Изтъкнати британски лидери, включително и Принца на Уелс, често говорят по проблемите на КСО. В резултат на това Великобритания е водеща сред останалите страни по отношение на инициативите, свързани с КСО¹. Но въпреки това Великобритания не е лидер при въвеждането на Принципите на OECD.

Действия на правителството

През март 2000 г. британското правителство става първото (и все още единственото), което назначава министър по въпросите на корпоративната социална отговорност. Министър Kim Howells е натоварен не само със задачата да помогне за изработването на примерна бизнес политика за КСО, но и да координира политиката за КСО в цялото правителство. В документ, публикуван за британското общество и индустрия, наречен „Глобално гражданство“, правителството на Блеър прави опит да обоснове ролята на правителството. В него се отстоява позицията, че правителството трябва да повиши съзнанието за КСО; да насочва процеса чрез използването на обществената политика; да насърчава

¹ Hans JH Vorolme, служител по въпросите на околната среда в посолството на Великобритания във Вашингтон, реч на автора на тема „Global Corporate Citizenship: A UK Perspective“; Department of Trade and Industry, D Business and Society: Developing Corporate Social Responsibility in the UK“, Department of Trade and Industry, March 2001.

консенсуса по британските и международните кодекси за практика; да насърчи и подпомогне рамката за отчетност и класифициране на компаниите от гл. т. на социалната отговорност и опазването на околната среда¹. В речта си при въстъпване в длъжност Howells отбелязва: „моята роля не е в създаването на нови регулаторни тежести, а в повишаване на съзнанието за нивото на КСО в бизнеса. Докато КСО е водена от бизнеса програма, правителството ще има да играе позитивна роля за насърчаване на най-добрите практики на корпоративна отговорност“².

Администрацията на Блеър предприема широк кръг от действия за насърчаване на най-добрите практики. Например през 1999-2000 г. Британският Foreign and Commonwealth Office (FCO) работи съвместно с Държавния департамент на САЩ, както и с компании от добивната промишленост и групи от гражданското общество по разработването на доброволен кодекс за ръководство. Този кодекс е разработен да контролира техните операции в страните, където често избухват конфликти. В този случай FCO не само че ръководи усилията за написване на кодекс, но участва и в неговото разработване. Компаниите, подписали текста, постигат договореност да докладват за „достоверни твърдения за нарушаване на човешките права чрез правителствените ведомства и пресата за постигане на „подходящи решения“. „Доброволните принципи“ получават забележителен отзвук в пресата и много фирми печелят похвали за работата си по доброволния кодекс. Въпреки това една от най-големите американски петролни компании, Еххон-Mobil, не е включена в разработването на доброволните принципи. От 2000 г. насам нито администрацията на Буш, нито тази на Блеър са направили нещо значимо за насърчаване на въвеждането на тези Доброволни принципи в корпорациите по света³.

¹ „Global Citizenship“, 7.

² Kim Howells sets out corporate Social Responsibility agenda, 4 May 2000, вж.: < <http://213.38.88.195/coi/coipress.nsf/2b45eleffe909ac892567350059d840/34653265a566fe> > .

³ Изявление на правителствата на САЩ и Великобритания: „Voluntary Principles on Security and Human Rights“. Под тези принципи полагат подписите си представители на Chevron, Texaco, Freeport McMoran, Conoco, Shell, BP, Rio Tinto, Human Rights Watch, Amnesty International, International Alert, Lawyers Committee for Human Rights, Fund for Peace, Council of Economic Priorities, Business for Social Responsibility, Prince of Wales, Business Leaders' Forum и International Federation of Chemical, Energy, Mine and General Workers Unions. Peter Behr, „Companies Sign Pact on Human Rights“, *Washington Post*, 20.12.2000; and Edward Alden, „Oil Groups Back Rules to Guard Human Rights“, *Financial Times*, 20.12.2000.

Британското правителство работи и с други стратегии. През 1998 г. Департаментът за международно развитие създава Отдел за бизнес партньорство с цел подпомагане партньорствата със социално отговорни фирми и да „подобри средата, позволяваща правенето на продуктивни инвестиции отвъд океана“¹. Като признание на факта, че социално отговорните компании биха могли да подпомогнат глобализацията и подобряването на условията на живот и труд през 2000 г., Отделът публикува Бяла книга, озаглавена „Елиминиране на бедността в световен мащаб: Как глобализацията да работи за бедните“. Целта на тази Бяла книга е да подпомогне разбирането на концепцията за глобалното развитие от бизнес и инвестиционните среди.

Накрая, с надеждата да подтикне британските фирми към повишаване на стандартите за труд (посредством натиск върху доставчиците и конкурентите), през 1997 г. правителството разработва и т. нар. ЕТІ – Инициативата за етична търговия. Целта на ЕТІ е да разработи и насърчи използването на система от стандарти, ползващи се с широка подкрепа и въплътени в кодекси за ръководство, както и на методи за мониторинг и одит, което би позволило на компаниите да работят съвместно с други организации извън корпоративния сектор за подобряване условията на труд в световен мащаб. Членове на ЕТІ са официални представители на правителството, компании като Levi Strauss и търговци на дребно като Safeway и Marks and Spencer, неправителствени организации като Oxfam и Christian Aid, както и консултантски институти като New Economic Foundation. Ако членовете не изпълняват ангажиментите си в ЕТІ, те загубват статута си на такива. Следователно ЕТІ използва публичното опозоряване, а не налагането на други санкции, за да постигне промени в корпоративното поведение. Въпреки че получава подкрепа от Департамента за международно развитие и от Департамента по търговия и индустрия, днес ЕТІ представлява една независима организация². Британското правителство спонсорира също така няколко конференции по въпросите на КСО, както и един семинар относно Зелената книга на ЕС по въпросите на КСО. Работейки с правителствата на Ирландия, Холандия и Дания,

¹ < www.dfid.gov.uk/public/news/sp2nov00.html > .

² < www.ethicaltrade.org/_html/about/basecode_en_short/content.shtml > .

министри и държавни служители сформират неформална правителствена мрежа по въпросите на социалната отговорност с цел споделяне на най-добрите практики и опит¹. На последно място, официалните представители на правителството използват всяка възможност, за да говорят и да публикуват информацията относно връзките между КСО и глобализацията и за потенциала на КСО².

По наше мнение, най-същественото действие, предприето от британското правителство, е решението да се изисква от британските пенсионни попечители да разкриват информацията относно това в каква степен отчитат социалните, етичните фактори и фактора околна среда при вземането на решения. В резултат от тази мярка, много скоро пенсионните фондове започват да изискват повече информация от фирмите, в които са инвестирали, което кара по-голямата част от тези фирми да публикуват информацията относно резултатността си в социален аспект и от гл. т. на околната среда. Става изключително модерно за фирмите, листирани на основната британска фондова борса FTSE, да подготвят тройно отчитане на резултатността (от социален аспект, по отношение на околната среда и от гл. т. на печалбата). За да подпомогне тази промяна, Департаментът за международно развитие финансира проект, движен от две неправителствени организации (Tradecraft Exchange и War on Want), по които се разработват помощни материали, предназначени за попечители на пенсионни фондове, финансови мениджъри и консултанти на пенсионните фондове по свързани с развитието въпроси. Департаментът за международно развитие след това ще предаде тази информация на инвестиционната общност чрез провеждането на семинари и брифинги³. Тази стратегия използва прозрачността и пазарните сили за принуждаване на мултинационалните компании да допринасят за осъществяването на устойчиво и справедливо управление.

¹ < [www.opm.co.uk/srn/srn 2000-10-111 c.htm](http://www.opm.co.uk/srn/srn%2000-10-111%20c.htm) >, както и статията „UK: inister for Corporate Social Responsibility Opens European Expo“, 17 November, 2000, на адрес: < <http://accountingeducation.com/news/news1360.html> > .

² Вж. на адрес: < www.dfid.gov.uk/public/news/sp2nov00.html > ; както и в реч на Негово превъзходителство Принца на Уелс, на адрес: < www.cip.cam.ac.uk/bep/message_index.htm > ; и в “The Global Citizenship“, FCO.

³ Ibid.

Вътре в страната правителството предприема в департаментите на Белия дом действия по одит на дейностите, свързани с КСО, и основава около 60 програми, отнасящи се до КСО. Правителството също така разработва политика за улесняване на „зелените поръчки“. Представената разпръснатост на политиката и на осъществяващите я лица показва, че е необходима координация на ниво министър-председател. През октомври 2001 г. правителството на Великобритания издава принципи и правила за изготвяне на корпоративни отчети за резултатността на компаниите при опазването на околната среда¹. Правителството също така предоставя насоки за начина, по който компаниите да изготвят докладите си относно основните въздействия върху околната среда (относно парниковите газови емисии, отпадъците и използването на вода). Междувременно правителството сформира междуведомствена група за проучване на въпроса, как схемите за класифициране могат да бъдат направени по-последователни и съгласувани. На последно място, правителството обявява своите бъдещи планове за КСО, включващи „засилване на международното сътрудничество, привличане на по-широки кръгове от бизнеса към КСО, и по-специално дребния бизнес, както и подобряване на съгласуваността на правителствените действия чрез консултации с бизнес и други групи“².

Принципите на OECD – Националният контактен център

Националният контактен център е разположен в Департамента по търговия и индустрия и персоналят му се състои единствено от служители на Департамента. Британският НКЦ осъществява консултации с други правителствени агенции и търси тяхната помощ за разгласяването на Принципите. Центърът организира среща с представители на Конфедерацията на Британската индустрия (Confederation of British Industry) и Конгреса на синдикатите (Trade Unions Congress), които са ключовите представители на труда и бизнеса, за да промоцира Принципите. С тази цел НКЦ изпраща и копия на Принципите, както и коментари към тях на всички заинтересовани страни. Текстовете са депозираны в библиотеките на британския парламент, както и стават

¹ < www.environmentaldaily.com/articles/index.cfm?action=article&ref=8601 > .

² „Business and Society“, 29–32.

достъпни чрез мрежата. Страниците на Британският НКЦ са посещавани средно по 485 пъти месечно и регулярно се осъвременяват и подобряват. Печатното издание на Принципите е разпространено в над 500 екземпляра към края на април 2001 г.¹

НКЦ изпраща и телеграма до всички презокеански британски пощенски станции, молейки за тяхното активно участие в разгласяването на Принципите сред британските инвеститори, както и сред местните правителства. НКЦ включва в рамките на една страница резюме на Принципите и информация за ролята на НКЦ, които поясняват, че Принципите се отнасят до всички страни, получаващи чуждестранни инвестиции, дори и да не са членки на OECD. Следователно правителството е публикувало голям брой документи относно Принципите. Но то обаче не е разработило стимули за насърчаване на британските фирми да се придържат към тях².

Към края на април 2001 г. британският НКЦ събира информация по две потенциални нарушения на Принципите. НКЦ приема, че е имал тежки моменти по време на запознаването на по-малките компании с Принципите и при установяване на това дали те намират полза от Принципите³.

На срещата на представители на НКЦ-ве на 12 декември 2000 г. в Париж, Paul Hawker, който отговаря за НКЦ-ве, отбелязва, че преди 2000 г. британското правителство е имало само два случая за опериране в държави, неспазващи Принципите. Британското правителство използва възможността да насочи вниманието на мултинационалните предприятия към Принципите и да демонстрира тяхната глобална приложимост⁴. Но Hawker отбелязва също, че „НКЦ-ве може да изразят нежелание да работят с правителства, неспазващи Принципите, което би могло да се изтъкува от такива правителства като недобре приета външна намеса“⁴.

Не бихме могли да открием британски фирми, които публично да са приели Принципите на OECD, въпреки че BP Amoco ги споменава в своя годишен доклад във връзка с дейностите си по КСО. Британските фирми се присъединяват към протеста на бизнеса срещу обвързването на Прин-

¹ < www.dti.gov.uk/worldtrade/craig/report.htm > .

² Ibid., п.3.

³ < www.dti.gov.uk/worldtrade/craig/report.htm . 4 > .

⁴ OECD Proceedings, „Non-member Economies“, 49–50.

ципите на OECD с холандските експортни субсидии. Британски групи на гражданското общество като Oxfam и Friends of the Earth са силно въвлечени в преговарянето на Принципите на OECD и често се консултират с правителството относно дейностите, свързани с КСО, и по-специално с въвеждането на Принципите на OECD. Въпреки това, според представители на гражданското общество, малцина виждат в Принципите на OECD ключовия инструмент, който ще накара бизнеса да възприеме по-отговорно поведение в своите действия по света¹. Те вярват, че трябва да оказват натиск за създаване на правила и санкции, валидни за целия ЕС, които да контролират поведението на мултинационалните компании.

Какво могат да направят правителствата, за да насърчат КСО? По примера на Великобритания:

- ✓ Да разчитат на пазарните сили за подпомагането на КСО (чрез използването на пенсионните фондове).
- ✓ Да развият мултинационални партньорства, които предоставят стандарти за бизнеса и насърчават многоотрасловия контрол (като например Инициативата за етична търговия).
- ✓ Да привлекат вниманието на обществеността чрез назначаване на министър по въпросите на КСО.

Усилия на холандското правителство за насърчаване на Корпоративната социална отговорност

Холандската общественост е убедена, че бизнесът може и трябва навсякъде да работи отговорно. Ето защо човек може да влезе в холандски супермаркет и да открие „сектор за почтена търговия“, където търговците продават не само типичните продукти на „почтената търговия“, като кафе и шоколад, но и сирена и хлебни продукти². КСО по-скоро се разраства, отколкото да изчезва, тъй като холандските потре-

¹ Информацията е извлечена от Презентации на конференцията на NPA, 15 юни 2001 г., на тема: „KCan Governments Promote Global Corporate Responsibility“, и от неформални интервюта с представители на Oxfam, New Economic Forum и Friends of the Earth относно Принципите на ОИСР. Също интервюта с представители на НКЦ от други страни.

² Коментари на Marinus Sukkel, министър на икономиката на Холандия; Pieter van der Gaag, Изпълнителен директор на ANPED; и Johan Wempe от KPMG, както и на Peat Marwick, коментиращ КСО в Холандия на конференцията на NPA, 15 юни 2001 г., на тема: „KCan Governments Promote Global Corporate Responsibility“.

бители търсят продукти, произведени отговорно. Но отговорните за икономическата политика лица в Холандия възприемат един необичаен подход за насърчаване на КСО. Както ще бъде обсъдено по-долу в текста, те използват пазарното влияние на правителството за насърчаване на политиката на КСО и по-конкретно за налагане на Принципите на OECD.

Отговорните за икономическата политика лица в Холандия вярват, че „КСО ни принуждава да преосмислим традиционните роли и отговорности на бизнес общността, правителството и социалните организации“. Според министъра по външната търговия, Д-р С. Убема, КСО не може да бъде налагана отгоре надолу. Фирмите трябва да поемат по-голяма отговорност и да интернационализират моделите за добро корпоративно съзнание. Но правителството също трябва да поеме по-голяма отговорност. Според Убема „Освен че е законодател, регулатор и стимулатор, правителството е и активен участник на пазара. Като възложител на поръчки и контрагент по договори, то е нещо много повече от обикновен пазарен играч. Като международен играч, моето правителство се стреми да укрепи международната правна система в различни международни органи. Например ние подпомагаме усилията на Международната организация на труда в посока разработване на механизми за съобразяване със стандартите за труд“¹.

Действия на правителството

В реч, произнесена на 11 септември 2001 г. във Вашингтон, министър Убема описва т.нар. от него три нива на планиране на КСО. На местно ниво холандското правителство ще подкрепи участниците в локални партньорства, насочени към укрепване на КСО. Такива партньорства, по негово мнение, могат да подобрят предоставянето на услуги (като например образование). На национално ниво „холандското правителство: ще създаде информационен център по въпросите на КСО; ще подобри отчетността по отношение на КСО на корпоративно ниво; ще ангажира частните предприятия с решаването на проблемите на околната среда; ще разработи критерии за КСО в книгата за действия на правителството като пазарен участник“.² Холандското

¹ Реч на министъра на външната търговия, С. Убема, 11.09.2001, 5–10. Речта е на разположение у автора.

² Ibid., 13-14.

правителство ще предприеме стъпки в посока увеличаване процентния дял на компаниите, които включват корпоративната социална отговорност в своите отчети¹. Той не уточни какви стъпки имат предвид за насърчаване отчитането на резултатността в областта на КСО отговорните за икономическата политика лица.

Принципи на OECD – Национален контактен център

Ключов компонент в политиката на холандското правителство по отношение на КСО са Принципите на OECD. По време на преразглеждането на Принципите през 1998 г. Marinus Sikkel от холандското Министерство на икономиката играе ключова ръководна роля. Той е началник на Отдела за инвестиционна политика и международни организации в холандското Министерство на икономиката. Той също така ръководи и холандския НКЦ. Законодателите и лицата, отговорни за икономическата политика в Холандия, са опитали да открият начини за насърчаване на КСО и по-конкретно на Принципите на OECD.

От 1998 г. насам официални представители на холандския Парламент и на правителството се опитват да намерят начини за насърчаване спазването на Принципите от холандските фирми. През 2000 г. Парламентът отправя молба към Министерството на Търговията да проучи как да обвърже критериите за КСО и Принципите на OECD: от една страна, по-конкретно с предоставяните от правителството субсидии за насърчаване на международната търговия, инвестиции и гарантиране на експортните кредити“. Увѐта отговаря на това парламентарно питане, отбелязвайки: „когато се дава пряката и косвена правителствена подкрепа за активните на чуждестранните пазари холандски компании, правителството поема определена част от отговорността за дейността на тези компании“. В контекста на холандския политически живот е неприемливо парите на данъкоплатците да се използват за подкрепа на проекти, получени чрез подкупване на представители на властта или на проекти, замърсяващи околната среда или включващи използването на детски

¹ Реч на Marinus Sikkel, „Corporate Social Responsibility: The Netherlands Government Perspective“, 6.

или принудителен труд. „Холандските данькоплатци не биха подкрепили това и следователно, холандската политика също не бива да го прави“. Отговорът на Ъвета е приет от Кабинета и подкрепен от Парламента.¹ Холандското правителство привежда довода, че Принципите остават доброволни и те не са предназначени да „се превърнат в законов инструмент, чрез който правителствата получават прозрачни и действащи правила за техните програми за отпускане на субсидии и предоставяне на гаранции“. Нито пък са налице усилия за превръщането на Принципите в такъв законов инструмент. „От компаниите, търсещи финансова подкрепа, ще се изисква писмено да декларират, че са запознати с Принципите и че, в рамките на възможностите си, те ще се опитат да ги прилагат в своите действия. Правителството няма да контролира спазването на тази „декларация за намеренията“ и не са предвидени никакви санкции“².

Никоя компания не е принуждавана насила да кандидатства за правителствени субсидии или гаранции и следователно Принципите си остават изключително с доброволен характер. Въпреки това тази холандска стратегия става причина за шумно оплакване от страна на Консултативния съвет за индустриален бизнес към OECD (както бе отбелязано в обзорната част на доклада). И много холандски представители на властта изглеждат силно разтревожени от тази реакция. Министър Ъвета пише писмо до Д-р Bruno Lamborghini, началника на Консултативния бизнес съвет, подчертавайки, че той отхвърля извода, че холандската стратегия по някакъв начин променя характера на Принципите на OECD от доброволен в задължителен³.

Холандското правителство изглеждаше отдадено на използването на правителствената власт за насърчаване на КСО и по-конкретно на Принципите на OECD. По време на писането на този доклад, Финландското правителство зае позицията, че финландските компании,

¹ Реч на Ъвета, произнесена на 11 септември 2001 г., 16–17.

² Ibid., 19–21.

³ Из интервю с :Karinus Sikkел от Министерството на икономиката на Холандия, взето на 22 ноември 2001 г.; и из писмо на Министър Ъвета до Bruno Lamborghini, Председател, ВІАС Комисия по въпросите на международните инвестиции и мултинационалните предприятия, 10 юли 2001 г.

които получават експортни кредити, „се предполага, че трябва да спазват Принципите“¹. Междувременно основните световни бизнес асоциации под предводителството на Консултативния съвет по индустриален бизнес (BIAC) изглеждат решени да попречат на други правителства да обвързват правителствените помощи със спазването на Принципите. Холандското правителство преживява трудни моменти, отброявайки времето на порицание от страна на бизнес общността във връзка с възприетия от него подход.

Какво могат да направят правителствата, за да насърчат КСО? По примера на Холандия:

- ✓ Да преосмислят взаимоотношенията и отговорностите на правителството, бизнеса и гражданското общество за осигуряване на справедлива и ефективна работа на пазара.
- ✓ Да дадат добър пример като възложител на поръчки и контрагент по договори и да използват правителствената власт за насърчаване на глобалната корпоративна отговорност.
- ✓ Да изискват от компаниите, кандидатстващи за субсидии и помощи, финансирани от данъчни приходи, писмено да декларират, че са запознати с Принципите и че ще направят всичко по своите възможности да ги прилагат в извършваните от тях дейности.
- ✓ Да използват като стимул данъчните облекчения.

Датски правителствени усилия за насърчаване на корпоративната социална отговорност

Как в Дания се гледа на КСО?

Обществеността

Датската общественост е разделена по въпроса за КСО. Някои представители на властта вярват, че датската общественост има относително слаб интерес към КСО, докато други твърдят, че датчани-

¹ TUAC, „TUAC Survey of the Functioning of National Contact Points“, 2001, наличен на www.tuac.org. TUAC вярва, че Принципите трябва да бъдат използвани като препоръка за онези компании, които получават доброволни държавни помощи, включително и експортни кредити.

те са изключително активни в позицията си да изискват от бизнеса отговорно поведение¹. Въпреки че, докато дебатът за избор между Принципите на OECD и Глобалното съглашение на ООН обикновено не е тема за разговор по улиците на Копенхаген, определени аспекти от КСО са много добре известни сред датската общественост. Например датското общество е силно заинтересовано от проблемите с детския труд. Нещо повече, то е готово да плаща по-високи цени, за да купува произведени според етичните норми продукти дотогава, докато нарастването на цените е основателно. Проведено от CSR Europe проучване в цяла Европа показва, че над 60 процента от датчаните са склонни да плащат по-високи цени за стоки, произведени според етичните норми, като за сравнение 15 процента от италианците, 30 процента от германците и 50 процента от шведите проявяват такава нагласа².

Бизнес общността

Датските компании откликнаха благосклонно на усилията, свързани с КСО. Конфедерацията на датските индустрии (Dansk Industri – DI), която представлява над 5800 бизнес предприятия, подкрепи Глобалното съглашение на ООН и отправи съвет към своите индустрии да го подкрепят. Членовете на DI докладват, че датските компании харесват простотата на Съглашението, особено в сравнение с Принципите на OECD. Въпреки това Принципите биха могли да играят някаква роля за управлението и контрола по веригата снабдяване, производство, дистрибуция, ако датските компании бъдат подтикнати от своите клиенти или ако почувстват необходимостта да копират поведението на своите конкуренти³.

В сравнение с компаниите в други страни обаче датският индустриален сектор гледа на стратегиите за КСО позитивно – както като на потенциален маркетингов инструмент, така и като на метод за улес-

¹ Интервю с Д-р Margaret Jungk, изследовател, Датски център за човешки права, 26 ноември 2001 г. и интервю с Frank Bill, Директор по въпросите на околната среда, Конфедерация на датските индустрии, 26 ноември 2001 г.

² LO – Конфедерацията на датските синдикати, „Consumers can make difference“, LO newsletter, p. 28.

³ Интервю с Frank Bill, Директор по въпросите на околната среда, Конфедерация на датските индустрии, 26 ноември 2001 г., на адрес: www.di.dk.

няване спазването на изискванията за опазване на околната среда. Компанията Ruko A/S, специализирана в производството на електронни и механични продукти за безопасност, е със седалище в Herlev и в нея работят 300 служители. Тази компания е сертифицирана според стандартите за защита на околната среда ISO 14001¹.

„Сертифицирането ни“, казва техническият мениджър Jorgen Kastrup Jorgensen, „прави много от нашите задачи по-лесни. Например, по-лесно е да отговорим на изискванията на потребителите си относно документирането на характеристиките на нашето производство по отношение на околната среда, а така също се опростява процедурата за подновяване на разрешителното ни за екологосъобразно производство, тъй като ние притежаваме всичката необходима информация. Подобреното сътрудничество с местните власти означава също така, че те са поканени да участват в срещите на нашата комисия по околна среда, като по този начин се осигурява много по-добър диалог и ранно разрешаване на много възникващи проблеми. Последен, но не и по значимост е фактът, че сертифицирането подобрява нашия имидж, създавайки уважение и доверие“². Dansk Industry подема тази последна точка, отбелязвайки, че „една висока (социално отговорна) характеристика може да бъде успешен инструмент в маркетинга на една компания както за целите на максимизиране на продажбите, така и от гл. т. на конкуренцията за най-високо квалифицираната работна ръка“³.

Счетоводната и консултантска фирма Deloitte Touche работи със стратегии за КСО в няколко направления. Компанията подпомага Глобалния ресурсен център, разположен в Копенхаген, по въпросите за устойчивото развитие и помага на компаниите в управлението на социалните рискове; в поддържането на репутацията на компанията, в ангажирането на всички заинтересовани от дейността на компанията стра-

¹ ISO 14001 е програма за сертификация, която предоставя на компаниите методи за документиране на тяхната политика и практика в областта на околната среда и която подпомага откриването на потенциални щети върху околната среда. За повече информация посетете сайта: www.iso14000.com.

² Конфедерация на датските индустрии, „Business enterprises as citizens of the world“, Dansk Industry, Sept. 2001, p. 40.

³ Ibid.

ни в нейната работа; в изготвянето на доклади и доказването на инициативите по КСО; при гарантирането на разширяването на грижите за здравето на целите семейства на служителите – политика, която може да бъде разглеждана като дейност, характеризираща се като КСО¹.

Въпреки че възгледите за КСО се различават значително в различните компании и индустрии, повечето датски компании предупреждават, че ролята на датското правителство е да постави основите на стандарти и да позволи пазарните влияния да издигнат тези стандарти на по-високо ниво. Ролята на правителството по отношение на КСО е да осигурява на обществеността полезна и балансирана информация относно инициативите, свързани с КСО². Накратко, датчаните не считат, че правителството трябва да поеме водещата роля при насърчаването на КСО.

Принципите на OECD – Националният контактен център

Датският НКЦ е тристранен орган с представители предимно на датското правителство, но и от средите на бизнеса и на работниците. НКЦ не кани неправителствени организации в своите структури поради възможността за възникване на конфликт на интереси, тъй като неправителствените организации са най-вероятните институции, които биха поставили конкретни случаи за разрешаване пред НКЦ³. За сметка на това датското правителство се опитва да включи широк кръг от министри в структурите на НКЦ. Центърът се помещава в Министерството на труда, но в неговата дейност са включени също така и Министерствата на търговията и индустрията, на околната среда, на икономиката и на външните работи. Поради това НКЦ има бюрократична култура, която е в по-голяма степен ориентирана навътре, отколкото навън от държавата, каквато би била ситуацията, ако Центърът се помещаваше в сградата на Министерството на външните работи⁴. НКЦ включва и представители на Датските профсъюзи

¹ Интервю с Jens Shierbeck, Deloitte-Touche, 3 декември 2001 г.

² Интервю с Frank Bill, директор по въпросите на околната среда, Dansk Industry, 26 ноември 2001 г.

³ Интервю с Einar Edelberg, заместник на Постоянния Държавен секретар, и с Elisabeth Rasmusen, Началник отдел в Министерството на труда, 26 ноември 2001 г.

⁴ Интервю с Einar Edelberg, заместник на Постоянния Държавен секретар, Министерството на труда, 26 ноември 2001 г.

(Landsorganosktionen), Конфедерацията на датските работодатели (Dansk Arbejdsgiverforening) и на Централната академична организация (Akademikernes Centralorganisation)¹. Към времето на написване на този доклад, в датския НКЦ не са представени случаи за разглеждане. Въпреки това НКЦ се събира приблизително четири пъти годишно за преглед на дейността си.

Други усилия на датското правителство за насърчаване на КСО

Датското правителство използва и други възможности за подпомагане на най-добрите бизнес практики, основно в областта на насърчаване на социалните партньорства и финансирането и подпомагането на изследвания по проблема. След провеждането на Световна среща на високо равнище по въпросите на устойчивото развитие през 1995 г. и на Копенхагенска конференция по проблемите на новите партньорства за социален диалог през 1997 г., датското правителство създава т. нар. Копенхагенски център (ТСС). ТСС подпомага доброволните партньорства между бизнеса, правителството и гражданското общество с убеждението, че социалният диалог е необходим компонент за политическия и икономически успех на обществото².

Копенхагенският център е разработил в сътрудничество с Форума на бизнес лидерите Prince of Wales International и CSR Europe петгодишна бизнес кампания за разгласяване на принципите на КСО. Целта на кампанията е да популяризира примери за бизнес политика на КСО³. Един от аспектите на кампанията е създаването на Европейска академия по въпросите на КСО, която провежда своята първа конференция през юли 2002 г. в Париж. Академията е платформа за по-нататъшния диалог между бизнеса и академичната общност чрез стимулиране на изследвания в областта на КСО. Освен това Академията подпомага преподаването на принципите и бизнес стратегиите

¹ Датски национален контактен център. Vejledning om OECDs Retninglinjer for Multinationale Virksomheder, May 2001, 12.

² Интервю с Jens Erik Lund, Директор на Копенхагенския център, 26 ноември 2001 г. и www.copenhagencentre.dk.

³ Copenhagen Centre, CSR Europe, and Prince of Wales International Business Leaders Forum. The European Business Campaign 2005 on Corporate Social Responsibility, 2.

на КСО в европейски университети и бизнес училища. Академията също така ще координира Програмата European Internship, която е насочена към проблемите на КСО¹.

ТСС току-що стартира европейски тур по КСО, в рамките на който е предвидено провеждането на 10 конференции в различни държави, които ще бъдат организирани от местни национални бизнес организации, съвместно с CSR Europe. За привличане на вниманието ТСС е проектирал Европейска „Олимпиада“ по КСО през 2004 г. и церемония за награждаване. На последно място, кампанията включва разработването на 30 000 наръчника по КСО, които ще бъдат разпространени сред европейската бизнес общност за по-нататъшното опознаване на принципите на КСО². Центърът работи и върху доклад за рационализиране на международните кодекси за ръководство. Авторите на ТСС ще се опитат да дадат ясен пример за доказателство на бизнеса, че последният трябва да приеме социално отговорните бизнес практики.

Датското правителство също така финансира и проект по КСО, разработен от Датския център по човешките права. Центърът е основан по нареждане на правителството, за да контролира придържането на датското правителство към споразуменията за спазване на човешките права, както и към правителствената политика отвъд океана. Центърът разработва Оценка на влиянието на човешките права (Human Rights Impact Assessment – HRIA). Оценката е базирана на над 80 международни споразумения и спогодби за спазване на човешките права. Тя е компютърна програма от 1 юни 2002 г. и дава възможност на компаниите доброволно да оценяват своите бизнес практики и да определят операциите, които в значителна степен пряко или непряко нарушават човешките права³. Две трети от финансирането на проекта е осигурено от Фонда за индустриализация на развиващите се страни – правителствена агенция, и една трета от Конфедерацията на датските индустрии⁴.

¹ The European Business Campaign 2005 on Corporate Social Responsibility, 3–4.

² Ibid.

³ Интервю с Dr. Margaret Jungk, изследовател, Датския център по човешките права, 26 ноември 2001 г.

⁴ Ibid.

Датското правителство е финансирало и разработването на Оценка за социалното влияние (Social Impact Assessment) с цел компаниите да могат да установят дали техните практики и операции изключват традиционно отхвърляните групи в обществото. На последно място, правителството съставя Етична база данни в Центъра за информация на потребителите към Министерството на търговията, където компаниите да изпращат своите отговори относно това как се справят със спазването на признатите стандарти за труд¹.

Какво могат да направят правителствата, за да насърчат КСО? По примера на Дания:

- ✓ Активно да търсят социално партньорство между бизнеса, работниците и правителството.
- ✓ Така да структурират НКЦ, че той да включва социалните партньорства.
- ✓ Да създадат организации от типа на Копенхагенския център с цел подпомагане на социалните партньорства.
- ✓ Да насърчават и подкрепят изследователска дейност в областта на КСО.
- ✓ Да насърчават и подкрепят проучвания на бизнеса по въпросите на КСО.
- ✓ Да документират спазването от страна на бизнеса на етичните трудови практики.

Усилия на австрийското правителство за насърчаване на корпоративната социална отговорност

Как в Австрия се гледа на КСО?

Обществеността

Австрийските потребители не са особено заинтересовани от въпроса за КСО. Нашите източници информират само за един скоросен случай на активно поведение от страна на потребители относно стандартите за продукти. През 2000 г. австрийските потребители поставят искането кокошките да бъдат поставяни в достатъчно просторни помещения за снасяне на яйца, което да им позволява да се пред-

¹ Интервю с Jens Schierbeck, Deloitte-Touche, 3 декември 2001 г.

вижват за набавяне на храна и вода, за раздвижване, както и за други дейности. Потребителите искат яйцата да бъдат произведени „етично“, в достатъчно просторна среда за кокошките, за да живеят те удобно. В резултат на това, един от най-големите магазини за хранителни стоки, Hoffer, спира да продава яйца, снесени в клетки за кокошки¹.

Австрийските потребители поставят искане за етикетирането на кафето, какаото и на продуктите, несъдържащи генетично модифицирани организми. Въпреки това представителите на австрийските власти подчертават, че това не са примери, а по-скоро изключения от правилото. Съществува много слаб потребителски натиск за въвеждането на други усилия при етикетирането и очевидно австрийските потребители не са склонни да плащат повече за стоки, произведени според етичните или социалните норми, ако те са на значително по-високи цени².

Бизнес общността

Австрийските компании разглеждат иницииранияте от правителството, но нямащи задължителен характер усилия, например свързаните с Принципите на ОЕСД, като стъпка към задължителни правила за международния бизнес. И те не желаят такива правила. Много австрийски компании твърдят, че тъй като вътрешните закони са толкова строги, те вече работят според етичните норми. Тези фирми считат, че не се нуждаят от политика за КСО на национално и международно ниво³. Нещо повече, бизнес лидерите са непреклонни в своето противопоставяне на регулациите за насърчаване на КСО, които могат да попречат на пазарните сили⁴.

Въпреки това една от основните австрийски бизнес организа-

¹ Интервю с Walter Gagawczuk, Камара по труда, 30 ноември 2001 г. и с д-р Manfred Schekulin, директор в департамент Експортна и инвестиционна политика, Федерално министерство на икономиката и труда, 30 ноември 2001 г.

² Интервю с д-р Manfred Schekulin, директор в департамент Експортна и инвестиционна политика, Федерално министерство на икономиката и труда, ноември 2001 г.

³ Интервю с д-р Manfred Schekulin, директор в департамент Експортна и инвестиционна политика, Федерално министерство на икономиката и труда, ноември 2001 г.

⁴ Интервю с д-р Susanne Schrott, Wirtschaftskammer (Economic Chamber), 29 ноември 2001 г. и интервю с д-р Manfred Schekulin, директор в департ. Експортна и инвестиционна политика, Федерално министерство на икономиката и труда.

ции, Австрийската икономическа камара, активно се ангажира в дискусии и дейности, свързани в широк смисъл с КСО, и по-конкретно с Принципите. Освен създаването на Консултативна комисия, Икономическата камара насочва вниманието на своите над 15 000 членове, представители на експортния бизнес, върху Принципите скоро след ревизирането им през 2000 г. Камарата разработва и разпраща статии с цел да информира бизнеса за съществуването и функционирането на Принципите. Някои австрийски фирми откликват благосклонно на тази образователна кампания чрез отправянето на допълнителни запитвания относно функционирането на Принципите. Повечето компании обаче не се отзовават на кампанията, както и никоя австрийска компания не изразява публична подкрепа за Принципите¹.

Принципите на OECD – Националният контактен център

Националният контактен център на Австрия работи в рамките на Отдела за експортна и инвестиционна политика на федералното министерство на икономическите работи и труда. НКЦ има Консултативна комисия с представители от други департаменти на федералното правителство на най-голямото в страната търговско обединение – *Osterreichischer Gewerkschaftsbund*, Икономическата Камара, Камарата по труда, Австрийската Федерация на индустриите и сред другите неправителствени организации – *Working Association for Development Cooperation (AGEZ)*. Въпреки че Консултативната комисия има силно влияние върху дейността на НКЦ, крайната дума за неговото управление е на Министерството на икономическите работи и труда².

Нито един случай за разглеждане не е поставен пред австрийския НКЦ и не се полагат никакви усилия в тази насока нито от страна търговските обединения, нито от неправителствените организации за поставянето на случаи за разглеждане в близкото бъдеще³. Австрийските

¹ Интервю с д-р Susanne Schrott, *Wirtschaftskammer* (Economic Chamber), 29 ноември 2001 г.

² Интервю с д-р Peter Macalka, *Federal Ministry of Economic Affairs and Labour*, November 29, 2001.

³ Интервю с д-р Peter Macalka, *Federal Ministry of Economic Affairs and Labour*, November 29, 2001.

закони и стандарти са толкова стриктни, че и бизнесът, и работниците считат, че всеки един случай, представен пред НКЦ, би трябвало да е много сериозен, тъй като наличието на многобройни законови филтри не позволява нарушения и достигане до разглеждане на случай пред НКЦ¹. Освен това, представители на синдикатите отбелязват, че осигуряването на достатъчно доказателства при разглеждането на един случай би могло да бъде много по-скъпо от провеждането на една стачка. Паради това австрийските синдикати планират да насърчават по-високите стандарти за труд чрез многостранни и двустранни търговски преговори².

Австрийският НКЦ използва Принципите на OECD като платформа за разработването на дискурс по въпросите на международния бизнес между социалните партньори (бизнеса, работниците, правителството и неправителствените организации). Консултативната комисия функционира като първоинстанционен механизъм за подпомагане на тези отношения. Например представители на Daimler-Crysler, които ще вземат участие в предстоящата през март 2002 г. среща на Консултативната комисия, ще представят своя опит от пилотен проект, използващ Принципите като еталон, спрямо който да се съотнасят бизнес операциите в Южен Китай. Департаментът по експортна и инвестиционна политика се надява този проект да предостави модел за прилагане на Принципите в страни, които не ги спазват. Консултативната комисия ще послужи като форум, на който социалните партньори ще дискутират собствените си притеснения, препоръки и опит в тази насока. По този начин НКЦ се надява да убеди за пореден път представителите на властта, че Принципите не са инструмент за наказание на корпорациите³.

На проведената на 28 ноември 2001 г. среща на Консултативната комисия за НКЦ комисията отговоря на запитване от страна

¹ Интервю с д-р Susanne Schrott, Wirtschaftskammer (Economic Chamber), 29 ноември 2001 г. и с Ernst Tuchler, Osterreichischer Gewerkschaftsbund, 29 ноември 2001 г.

² Интервю с Ernst Tuchler, Osterreichischer Gewerkschaftsbund, 29 ноември 2001 г.

³ Интервю с д-р Manfred Schekulin, директор в департамент Експортна и инвестиционна политика, Федерално министерство на икономиката и труда, 30 ноември 2001 г.

на СІМЕ за това, дали е възможен потенциален конфликт между Принципите и австрийските бизнес операции в Бирма. Представител на AGEZ отбелязва, че е имало протести в началото на ноември пред един от магазините на швейцарската верига Triumph International. Но Консултативната комисия на НКЦ постига съгласие, че инвестициите на Triumph са внесени чрез виенския офис на компанията и тази ситуация не е основание за намеса на австрийския НКЦ, тъй като Triumph е швейцарска компания. Ето защо комисията препоръчва преустановяването на всякакви по-нататъшни действия. Комисията също така обсъжда дали Принципите трябва да бъдат обвързани с правителствените поръчки. Според представителите на бизнеса това не е необходимо, докато неправителствените организации и синдикатите продължаваха да препоръчват такова обвързване. Съмнително е Австрия да предприеме тази мярка в близкото бъдеще¹.

НКЦ предприема още няколко стъпки за насърчаване на Принципите. Консултативната комисия преработва брошура за Принципите на OECD, а НКЦ има свой нов уеб сайт от началото на 2002 г.

Австрия ще обмисли обвързването на Принципите с гаранциите по експортните кредити, както това направиха Германия, Швеция и Финландия. Всяка компания, кандидатстваща за експортен кредит, ще получи папка с документи, обясняващи Принципите, но фирмата няма да бъде насочвана да ги спазва или да докладва в каква степен спазва на Принципите в своята работа².

Не можем да открием други примери за опити на австрийското правителство да насърчи КСО, освен чрез Принципите на OECD. Един от интервюираните от нас специалисти счита, че „тройното отчитане на резултатността“ няма да може да бъде разбрано в Австрия³. Накрая, повечето представители на властта не са запознати с Глобалното съглашение на ООН и нямат планове за насърчаването му.

¹ Интервю с д-р Susanne Schrott, Wirtschaftskammer (Economic Chamber), 29 ноември 2001 г.

² Интервю с д-р Susanne Schrott, Wirtschaftskammer (Economic Chamber), 29 ноември 2001 г.

³ Интервю с д-р Manfred Schekulin, директор в департамент Експортна и инвестиционна политика, Федерално министерство на икономиката и труда, ноември 2001 г.

Какво могат правителствата да направят за насърчаване на КСО? По примера на Австрия:

- ✓ Активно да насърчават консултативния процес в социалното партньорство, който да включва и неправителствените организации в националния контактен център.
- ✓ Да създадат Консултативна комисия, която да служи като място за срещи за подпомагане на дебата между социалните партньори относно практиките на международния бизнес.
- ✓ Да препоръча Принципите като база за международни стандарти и да насърчава бизнеса да ги използва, когато оперира в страни, които не се придържат към тях.
- ✓ Да използват Принципите като платформа за публични лекции по въпросите на практиките на международния бизнес.
- ✓ Да използват заявките за отпускане на гаранции по експортните кредити, за да обучават корпорациите в Принципите на OECD.

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 инсайдерската 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 CIPF 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 безпристрасна 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 банкири 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 възнаграждават 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 > .

години изискват нови подходи и различна политика за създаване на стабилна финансова система. Нетните потоци на частен капитал, насочени към главните страни заемателки с нововъзникващи пазари, нарастна значително в сравнение с нетните потоци на правителствено равнище. От началото на 90-те години нетните частни потоци се равняваха на 170 млрд. долара годишно в сравнение с 30-те млрд. долара нетни потоци на правителствено равнище. Основният компонент на частните потоци са преките инвестиции в акции, които възлизат на 130 млрд. долара за последните пет години. За разлика от тях, небанковите частни кредити, които в по-голямата си част са под формата на международни облигационни потоци, постоянно намаляват. При това търговските банки, които фактически осигуриха цялото частно кредитиране през 80-те години, получиха нетни плащания по дълга, възлизащи средно на 1 млрд. долара годишно за последните 5 години.

Преките инвестиции в акции нарастваха значително през 90-те години, но през последните години се стабилизираха на достигнатото равнище поради ескалирането на процеса на приватизация. За разлика от тях, частните портфейлни инвестиции в акции на нововъзникващите пазари намаляха, като след 1998 г. средните им нива достигнаха 10 млрд. долара на година. Едни от най-важните фактори, които ограничават портфейлните инвестиции, са слабите институционална, регулаторна и законова рамки, които спъват развитието на пазарните структури и ликвидността и които на свой ред намалиха доверието на инвеститорите. В действителност поради тези слабости някои водещи компании от нововъзникващите икономики избраха да свалят своите акции от търговия на местните пазари и вместо това да ги листват на по-големи и доказали се капиталови пазари. Забележителна илюстрация на този феномен е фактът, че едно от най-търсените места в света от публично търгуваните компании за листване на техните акции са пазарите в САЩ, които са и най-стриктно регулираните пазари по отношение на разкриването на информация и защитата на миноритарните акционери¹.

¹ Вж. Coffee, John C. Jr. (1999). The Future as History: The Prospects for Global Convergence in Corporate Governance and Its Implications. *Northwestern University Law Review*, 93(3), 641–708.

През януари 2001г. висши мениджъри от 16 водещи фирми, занимаващи се с управление на капиталови активи, държащи около 70 млрд. долара под формата на портфейлни инвестиции в компании от нововъзникналите пазари, се срещнаха по време на встъпителната среща на Консултативната група на Института за международни финанси по въпросите на акционерния капитал (КГAK), за да обсъдят възможните начини за задълбочаване на развиващите се финансови пазари. На базата на техния опит те заключиха, че стабилната макроикономическа и структурна политика е необходимо условие за портфейлните капиталови инвестиции, докато добрият корпоративен контрол, както и прозрачността са важни за дългосрочната дълбочина, стабилност и резултатност на финансовите пазари. Това гледище бе подкрепено и от скоро изведени емпирични доказателства¹. Следователно доброто корпоративно управление и контрол и прозрачността са в интерес на международните и местните инвеститори, както и на властите на страните с нововъзникващи пазари, които желаят да подобрят достъпа до пазара на компаниите и предприятията и да намалят цената на капитала.

Като първа стъпка КГAK формира Работна група за корпоративен контрол и прозрачност, която да разработи практически Кодекс за принципите на корпоративния контрол от гледна точка на инвеститорите. Работната група вярва, че правителствата, регулаторните органи, фондовите борси, компаниите и комисиите по ценните книжа имат еднакъв интерес от развитието на нововъзникващите финансови пазари. В случай, че бъде приложен, практическият Кодекс за корпоративното управление и контрол най-вероятно ще допринесе за заздравяването на финансовия сектор, стабилизирането на капиталовите потоци в частния сектор и засилен растеж на нововъзникващите пазари. В тази връзка Работната група в най-скоро време ангажира властите на страните с нововъзникващи пазари в диалог, който да спомогне за подобряването на корпоративното управление и контрол, както и за прозрачността на компаниите.

Целите на Работната група са:

- ✓ Да подчертае защо корпоративното управление, контрол и прозрачност са важни за развитието на финансовия сектор;

¹ Вж. La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, and Robert Vishny. (2000). Investor Protection and Corporate Governance. *Journal of Financial Economics*, 58(1-2), 3–27.

- ✓ Да представи някои практически елементи на доброто корпоративно управление и контрол от гледна точка на инвеститорите;
- ✓ Да предостави на инвеститорите, правителствата и регулаторните органи списък от критерии за оценяване на корпоративното управление и контрол на нововъзникващите пазари.

Защо са важни корпоративното управление и контрол и прозрачността на управленския процес

Преди главният изпълнителен директор на руския газов монополист „Газпром“ да бъде уволнен от руския президент през май 2001г. и преди да бъде назначен нов екип от висши мениджъри, управляващите компанията бяха под непрекъснато подозрение в присвояване на активи. Загрижеността на акционерите за компетентността и честността на мениджмънта „спомогнаха“ пазарната цена на „Газпром“ да спадне до 11 млрд. долара, т.е. по-малко от една четвърт от стойността на доказаните запаси газ на компанията.

Когато инвеститорите финансират дадена фирма, била тя в Русия, Индонезия или дори в САЩ, те се сблъскват с риска печалбата от техните инвестиции да се изпари, тъй като акционерите с контролно участие и мениджърите биха могли да я задържат за себе си. Корпоративният контрол е до голяма степен набор от механизми, чрез които външните инвеститори биха могли да се предпазват срещу злонамереното отклонение на активи на компанията от страна на инсайдрите (т.е. лицата, включително контролиращите акционери и висшите мениджъри, които имат възможност да влияят или да вземат решението от името на фирмата)¹.

Както опитът на миноритарните акционери на различните пазари доказва, отклоняването на активи и парични потоци може да има различни форми. В някои случаи инсайдрите просто открадват печалбата на компанията; друг път те използват по-прикрити и сложни начини за отклоняване на печалбите, като продават активи или продукция на компанията на притежавани от тях дружества по занижени спрямо пазарните цени. Други примери показват, че отклоняването на печалбите може да приеме формата на назначаване на во-

¹ Това е въпрос засегнат от La Porta et al.(2000) op. cit.

дещи управленски позиции на приятели или членове на семействата на инсайдрите. Както множество аналитици отбелязват, проблемите на корпоративния контрол възникват, когато интересите на мениджърите на компанията се различават от тези на акционерите и акционерите не са способни да контролират изцяло действията на мениджърите¹.

Въпреки че вроденият конфликт между инсайдрите и аутсайдрите не може да бъде напълно елиминиран, докато инсайдрите действат от името на аутсайдрите, той би могъл да бъде смекчен с помощта на добрата политика на корпоративно управление и контрол. В частност правилното прилагане на законите и наредбите, гарантиращи разкриването на информация и правата на акционерите, биха могли да помогнат за намаляването на злоупотребите и конфликтите на интереси. Инвеститорите трябва да приемат, че съществува риск от злоупотреби и да наказват фирмите (като предоставят капитала на висока цена), които не предоставят достатъчна информация и защита на интересите на инвеститорите. Тъй като фирмите поемат тази цена при емитирането на ценни книжа, те имат стимула да се обвържат с договори с инвеститорите и да ограничат отклоняването на печалби².

Разбира се, този аргумент изисква договорите да бъдат спазвани и прилагани, което в много страни невинаги е така. При даденото ниво на приложимост някои емпирични изследвания откриха, че частното договаряне не е достатъчно, за да се защитят правата на инвеститорите. Ако се приеме, че законите и регулациите на корпоративния контрол са от значение, то би трябва да се установи, че външното финансиране е значително по-малко (по-малки фондови пазари) в страни с по-слаба защита на инвеститорите.

¹ Jensen and Meckling първи показаха, че проблема на корпоративното управление и контрол е същия като класическия проблем на принципала и агента в икономикса. Последният възниква, когато интересите на мениджъра на компанията (агентът, който действа от името на собственика на компанията) са различни от тези на собственика (принципала). Виж Jensen, Michael, and William Meckling (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(2), 305–360.

² Виж, например, Jensen and Meckling (1976), op. cit. и Stigler, George. (1964). Public Regulation of the Securities Market. *Journal of Business*, 37, 117–142.

Това всъщност е и наблюдаваната тенденция. При сравнение на опита на страните, прилагачи англо-американското обичайно право, което исторически има по-защитени права на инвеститорите със страните, прилагачи френско-германското гражданско право, което поддържа сравнително по-слабо защитени права за инвеститорите за сметка на по-широкото определение на понятието права на „акционерите“, включващо и правата на зетите, се забелязва, че външното финансиране е много по-голямо в страните с англо-американско обичайно право и по-малко в тези с френско-германско гражданско право, където традицията на силна защита на акционерите не е толкова застъпена¹.

По-фундаменталното предвиждане за по-големите акционерни права е, че те ще насърчат развитието на фондовите пазари. Изследване на CLSA² през април 2001 г. откри, че фирмите с по-добро корпоративно управление и контрол са имали най-добрите коефициенти за финансова резултатност, включвайки нормата на възвръщаемост на капитала и отношението на икономическата добавена стойност (EVA) към инвестирания капитал. Други откриха, че страни, даващи по-големи права на акционерите, имат фондови пазари с много по-голяма стойност (пазарна капитализация, отнесена към БВП), много по-голям брой листвани ценни книжа, отнесени към броя на населението и по-висока степен на активност на първичното публично предлагане на ценни книжа, отколкото в страните с по-слаба защита на акционерите³. Следователно добрият корпоративен контрол може да бъде от изключително значение за развитието на нововъзникващите финансови сектори.

¹ Вж., например La Porta, Rafael, Florenco Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, and Robert Vishny (1998). Law and Finance. *Journal of Political Economy*, 106, 1113–1155. Също така в изследване на 3000 фирми от девет Източно азиатски икономики (в които защитата на инвеститорите е слаба), Claessens, Djankov, and Lang установиха, че първите 15 фамилии във всяка страна, с изключение на Япония, контролират между 20 и 61 % от общата стойност на листваните на борсата акции. В Япония първите 15 фамилии контролират 2,8 % от общата стойност на листваните акции. Claessens, Stijn, Simeon Djankov, and Larry H.P.Lang.). The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations. *Journal of Financial Economics*, 58(1-2), 81–112.

² CLSA. (2001). Saints and Sinners: Who's Got Religion? In Amar Gill (Ed.), *CLSA CG Watch: Corporate Governance in Emerging Markets*. Hong Kong: Author.

³ La Porta, Rafael, Florenco Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, and Robert Vishny. (1997). Legal Determinants of External Finance. *Journal of Finance*, 54, 1131–1150.

Практически елементи на Кодекса на корпоративния контрол

Въз основа на желанието да подобри системата на корпоративно управление и контрол в страните с нововъзникващи пазари и да създаде по-стабилна финансова среда, Работната група за корпоративно управление, контрол и прозрачност разработи Кодекс на корпоративното управление. Той обхваща следните основни елементи:

- ✓ Защита на миноритарните акционери;
- ✓ Отговорностите на борда на директорите;
- ✓ Счетоводство и одитиране;
- ✓ Прозрачност на собствеността и контрола;
- ✓ Регулаторната среда.

Работната група изследва начините, по които тези елементи трябва да бъдат третирани в законите, уреждащи ценните книжа и фирменото законодателство, в изискванията на фондовите борси за листване на акции, както и във фирмените политики и практики. Тя дефинира специфичните „прагови“ (минимални) стандарти, посочва „най-добрите практики“, както и приоритетите за тяхното приложение.

- ✓ Стандарт с най-висок приоритет е този, който трябва да се приложи, колкото е възможно по-скоро и който представлява въпрос от особена важност за цялостния корпоративен контрол;
- ✓ Праговият стандарт е такъв, при достигането на който средният „консервативен“ инвеститор би се чувствал комфортно, инвестирайки, докато най-добрите практики трябва да се считат за целеви стандарт.

Работната група напълно осъзнава, че за някои страни прилагането на указанията за корпоративно управление, контрол и прозрачност би било по-трудно, отколкото в други. Проектът на Кодекса притежава възможно най-голяма гъвкавост, която да позволи неговите указания да бъдат адаптирани към индивидуалните условия във всяка страна, като в същото време запазва основните характеристики на Кодекса за управление и контрол. Работната група например установи, че непрекъснатото присъствие на едни и същи директори в борда през един продължителен период от време е важно за компанията, но тя призна, че и директор, прекарал много години в борда, не би могъл да твърди, че все още е независим. Въпреки че указанията не опреде-

лят точния брой години, те поставят като условие изискванията за листване на фондовите борси във всяка страна да поставят разумно ограничение на броя години, в които един директор може да бъде в борда и да остане независим.

Целта на този доклад не е да създаде закон или набор от наредби, засягащи прозрачността и корпоративното управление и контрол. На него трябва да се гледа по-скоро като на сборник от практически насоки за добро корпоративно управление и контрол на базата на колективния опит и от гледната точка на инвеститорите и мениджърите на капиталови активи на нововъзникващите пазари. В действителност указанията, представени в този доклад са извлечени от въпроси, които членовете на работната група считат за особено важни и не представляват задължително пълен набор от насоки за корпоративно управление и контрол. Изложените в този доклад специфични указания се различават от повечето широки рамки, като например основните Принципи на корпоративния контрол на OECD, по това, че те са по-подробни и са насочени към практическо приложение.

Макар тези указания да бяха разработени с намерението да се подобри корпоративният контрол и прозрачността на нововъзникващите пазари, в този доклад са представени и някои най-добри практики, които не се съблюдают все още дори и от множество развити пазари. Следователно Кодексът, представен тук, може да допринесе за подобряването на практиката на корпоративния контрол дори и във високоиндустриалните страни.

Дори и при най-добрите условия, при които принципите на добрия корпоративен контрол формират част от вътрешните разпоредби на компанията и са включени в законовата уредба на ценните книжа и в правния кодекс, тези принципи може да нямат никакво практическо значение, ако не се прилагат и съблюдают в ежедневния бизнес. Отговорността за добрия корпоративен контрол лежи не само върху компанията, но и може би в още по-голяма степен върху хората, създаващи законовата уредба и върху инвеститорите, които трябва да изискват стриктно придържане към добрите принципи.

Правилното функциониране на правната система на една страна е ключът към прилагането на принципите на корпоративния контрол и на защитата на правата на акционерите. Тъй като е невъзможно да

се създаде договор или да се напише закон, обхващащ всички възможни непредвидени обстоятелства, съдилищата ще трябва често да вземат решения във връзка с проблеми, засягащи корпоративния контрол. Ако например директорът на една компания е очевидно небрежен към контрола над дейността на мениджмънта, ефектът от което е съществена загуба за акционерите, то може ли този директор да се държи отговорен за вредите, които идват като резултат? Начинът, по който съдът интерпретира отговорността на довереник, която носи директорът на компанията и това дали акционерите биха могли да дадат директорите под съд за нарушаване на тази отговорност, може да бъде мощен фактор за определяне на фактическите права на акционерите. По същия начин законовото право на адвокатите да приемат като заплащане процент от интереса по групови дела, заведени от името на акционерите, може да помогне за изграждането на защитата на миноритарните акционери.

Докато историческото развитие е довело до различни правни традиции, едните даващи големи, а другите по-малки права на акционерите, наскоро започналата надпревара за глобалните капитали мотивира все повече на брой страни да привличат капитали чрез усъвършенстване защитата на акционерите. Указанията, представени по-долу, са разработени така, че да позволяват на различните страни с различни правни традиции да подобрят системата си за корпоративен контрол.

Защита на миноритарните акционери

Един от фундаменталните въпроси в корпоративния контрол е дали правата на миноритарните акционери са защитени. Както бе коментирано по-рано, инвестирането в пазари с лош корпоративен контрол оставя открита възможността правата на миноритарните акционери да бъдат пренебрегнати или дори още по-лошо, инсайдрите да организират заговори за отчуждаване активите на компанията за сметка на външните инвеститори. Докато някои проблеми на защитата на правата на миноритарните акционери са повече или по-малко очевидни, като например правото на глас по важни за компанията въпроси, то други не са чак толкова ясни, като въпросите, свързани с обратното изкупуване на акции.

Както при всички въпроси, свързани с правата на миноритарните акционери, така и тук основен приоритет трябва да бъде третирането на чуждестранните акционери наравно с местните. Тъй като доста често чуждестранните инвеститори съставляват едни от най-големите групи миноритарни акционери в основните компании от страните с нововъзникващи пазари, правилата и практиките, ограничаващи правата на чуждестранните собственици, са леко прикрити пътища, по които местните притежатели на контролните пакети от акции могат да отклоняват корпоративните печалби или активи за свое собствено облагодетелстване.

Работната група идентифицира три основни области, в които защитата на миноритарните акционери е от значение:

1. Права на глас;
2. Промени в компанията и нейната капиталова структура;
3. Общи събрания на акционерите и други спорни въпроси.

Права на глас

Докато правото на глас по всички съществени въпроси, засягащи компанията, трябва да бъде явна привилегия на акционерите, механизмите позволяващи безпристрастно гласуване по важните въпроси не съществуват във всички фирми или на всички пазари. В това отношение основен приоритет за компаниите трябва да бъде да създадат ясни и добре формулирани правила за разграничаването на въпросите, изискващи одобрението само на борда, от въпросите, които изискват одобрението на акционерите. Още повече, че акционерите трябва да имат законното право да гласуват по всички въпроси от съществено значение, включително сливания и придобивания, както и продажба на значителни активи. Чрез ясното очертаване на въпросите, изискващи одобрението на акционерите и на борда, се постига по-малка толерантност по отношение на злоупотребата с правата на миноритарните акционери.

Друг основен приоритет е новите емисии да се ограничат до вида „една акция – един глас“. Капиталовите структури от типа „една акция – един глас“ са най-простите и осигуряват най-голяма отговорност, защото възможността за влияние е пропорционална на собствеността. Мексико, Малайзия, Хонг Конг и Южноафриканската Репуб-

лика например понастоящем имат постановления или закони, лимитиращи акциите с право на повече от един глас. Други капиталови структури насърчават „окопаването“ и неотзивчивостта на мениджмънта, което намалява стойността на акционерната собственост в дългосрочен план. Освен това интересите на страните, имащи контролни гласове, може да не бъдат същите като интересите на акционерите, представляващи мажоритарния пакет от капитала на компанията. Най-добрата практика при решаването на съществуващите спорни въпроси би била да се елиминират евентуално всички акции с право на повече от един глас, както и акциите без право на глас. Въпреки че много фирми, част от акциите на които дават право на повече от един глас, имат отлична история на добри практики за корпоративен контрол, този тип права на глас могат да доведат до злоупотреби и като цяло са несъвместими с добрия контрол и управление.

Въпреки че кумулативните права на глас могат също да доведат до злоупотреби, те трябва да бъдат разрешени, защото позволяват на миноритарните акционери да концентрират своето гласуване по въпроси, които те намират за изключително важни. Когато се избират директорите например, кумулативното гласуване позволява на миноритарните акционери да концентрират всички свои гласове за една личност с надеждата, че тя ще бъде избрана. Това е начин за закриляне на представителството на миноритарните акционери в борда на директорите. Формулата на кумулативното гласуване е дефинирана, както следва: [брой на гласовете, допуснати до преброяване] = [брой на притежаваните акции] x [брой на гласуванията, които трябва да бъдат направени]. Например, ако един акционер притежава 2 акции, а директорите, които трябва да бъдат избрани, са 10 на брой, този акционер събира общо 20 гласа – или за един-единствен кандидат, или разделени между няколко от кандидатите.

Системата за гласуване чрез пълномощни също може да бъде поощрена, понеже тя намалява разходите по гласуването и позволява на акционерите, които не могат да присъстват на Общите събрания да дадат своя глас. Всички несъбрани пълномощни гласове (включително тези, отделени за американските (ADR) и германските (GDR) депозитарни разписки) обаче трябва да си останат такива и да не се гласува с тях автоматично от името на мениджмънта. Авто-

матичното приписване на несъбраните пълномощни гласове на мениджмънта може да създаде значително предубеждение към миноритарните акционери. Като най-добра практика, системите за упълномощаване трябва да бъдат еднакво достъпни за всички гласувачи – и чуждестранни, местни.

Промени в компанията и нейната капиталова структура

Особена грижа на инвеститорите е, че акционерите може да нямат адекватен глас, когато се взема решение компанията да приеме предложение за сливане или изкупуване. Те са загрижени от това, че цената, предложена на миноритарните акционери, в случай на сливане или изкупуване, може да не бъде толкова изгодна, колкото тази, предложена на контролиращите акционери. Изобщо трябва да бъдат създадени правила, които да ограничават възможността цялата компания или значителен неин актив да бъде продаден, облагодетелствайки мениджърите и контролиращите акционери, за сметка на миноритарните акционери. Като основно правило се налага това, че всяка оферта за придобиване на дялове от акционерния капитал над някакъв минимален праг трябва да задоволява изискването, значителна част от изкупуването да се осъществи под формата на търгово предложение. Хонгконгската и Южноафриканската фондови борси например изискват офертите за дялове над 35 процента от записаните акции да бъдат отправяни към всички акционери.

Правата на миноритарните акционери трябва да имат предимство по време на опити за превземане. Основният въпрос е, че дори дадено превземане понякога да е нежелано от гледна точка на мениджмънта или на контролиращите акционерите, от перспективата на миноритарните акционери то може да бъде увеличаващо стойността. Практиките, насочени срещу превземанията, като „отровни хапчета“ (poison pill) и „златни парашути“ (golden parachutes), не трябва да бъдат забранявани, а по-скоро трябва да бъдат одобрявани от всеобщия глас на акционерите. Същият процес трябва да бъде приложен и по отношение на сливанията и изкупуванията. Най-добрата практика предполага вотът да представлява значително мнозинство (поне две трети).

Действията за размиване на акциите, като увеличаването на капитала и емитирането на конвертируеми облигации или опции, които

имат потенциала да отслабят правата на акционерите, също са важни. Въпреки че някои действия за размиване на акциите на ниско ниво, дължащи се на нормалните операции на компанията, трябва да са позволени, без да изискват всеобщо гласуване на акционерите, над определен праг тези мерки изискват одобрението на акционерите. Още повече, че всяко размиване на правата на глас или на собствеността трябва да се отнася пропорционално между всички акционери, а като най-добра практика, значително мнозинство от гласовете трябва да бъде в полза на такива действия. За увеличаването на акционерния капитал с повече от 5 процента NASDAQ изисква одобрението на акционерите с право на глас.

Задължителните изкупувания (mandatory redemptions), първичните публични предлагания и обратното изкупуване на акциите трябва да бъдат обявени на акционерите и подлежат на всеобщо гласуване от тяхна страна. Прозрачността е от изключително значение за осигуряването на равнопоставеност на акционерите и за гарантирането на това, че подобни предложения отразяват най-добре техните интереси.

Общи събрания на акционерите и други Въпроси

За да се даде достатъчно време на инвеститорите да се подготвят по точките от дневния ред на общите събрания, акционерите трябва да бъдат адекватно предизвестени за датата на общото събрание и за планирания дневен ред. Като най-добра практика се налага тази, при която предизвестията за датата и дневния ред на общото събрание се изпращат на акционерите поне един месец преди то да се състои. Най-разпространената практика понастоящем изисква само дву- или триседмично предизвестие преди датата на общото събрание. В Хонг Конг и Южноафриканската Република например се изисква известие 14 дена преди общо събрание по въпроси, изискващи обикновено мнозинство, и 21 дена преди общо събрание, изискващо квалифицирано мнозинство. В Корея и Мексико се изисква предизвестieto да бъде само 14 дена преди общото събрание, без значение какви въпроси ще се гласуват на него.

На акционерите трябва да се предостави достатъчно подробен дневен ред, за да могат те да гласуват информирано. Миноритарните акционери също трябва да могат да свикват специални събрания по

важни за компанията въпроси. За да се предотврати своенравно поведение от страна на малко на брой акционери обаче, пред индивидуалния акционер или група акционери трябва да се постави минимален праг на собственост, за да имат те правото да свикват специални събрания. Мексико и Полша например изискват минималната акционерна собственост, даваща право да се свика специално събрание, да е в размер на почти 10 процента. Когато се свиква такова събрание, изискваният кворум не трябва да бъде нито твърде нисък, нито пък много висок, тъй като ще бъде трудно да се събере изискваният брой гласове за прокарване на дадена мярка. Още повече, че всички ключови за компанията решения трябва да се вземат при квалифициран кворум. NASDAQ изисква да бъдат представени поне една трета от акционерните гласове. Основното е, че главният приоритет трябва да бъде чуждестранните акционери да бъдат третирани наравно с местните.

Като начин да подсигурят гласуване само на регистрираните акционери, много фирми изискват на акционерите да бъде забранено да продават акциите си близо във времето до датата на събранието (блокиране на акции). Дългите периоди на блокиране на акциите обаче могат да подействат като „спирачка“ за участието на акционерите в събранията поради високите разходи на неликвидността. Следователно законът трябва да определя специално регистрирана дата преди събранието, за която се предоставя правото на глас на акциите на настоящия им собственик. Акциите могат да бъдат търгувани след регистрираната дата, но правото на глас не ще стане прехвърляемо до следващите събрания. Обявата на тази регистрирана дата трябва да бъде направена по едно и също време с обявата за предстоящото събрание.

За да се разрешат конфликтите между миноритарните акционери и акционерите с контролно дялово участие е необходимо да има определени механизми, обявени в практиката на компанията, които да задействат арбитража помежду им. Най-добрата практика би била акционерите да имат правото да поставят формално проблема пред борда на директорите, при положение че притежават някакъв предварително определен минимален праг от акционерния капитал.

Структура и отговорност на борда на директорите

Резултатността на компанията и стойността на акционерния капитал могат да пострадат от липсата на контрол и прекомерната власт на висшите изпълнителни директори. Абсолютната власт на висшия мениджмънт може да подхрани самодоволство, неконкурентност и най-лошото – непотизъм, лансиране на приятелски интереси и кражби. Следователно бордът на директорите трябва да бъде съставен така, че да осигурява независим контрол върху мениджмънта. Като такъв, за него е жизненоважно, значителен брой от неговите членове да бъдат независими от мениджмънта. Също така е важно бордът на директорите да носи отговорност за предоставянето на информация на акционерите. Това улеснява корпоративната прозрачност и по-точните оценки на стойността на компанията.

Структура на борда и дефиниция за независимост

Бордът на директорите играе ролята на независим проверяващ на мениджмънта. В това си качество за него е важно значителен брой (поне една трета) от неговите членове да бъдат независими от мениджмънта. Най-добрата практика предполага мнозинството от директорите да бъдат независими. В настоящия момент практиката доста варира на различните пазари. Малайзия например изисква поне една трета от борда да бъде независима, докато Корея изисква една четвърт. Правилниците на хонгконгската борса и на американската борса за технологични акции NASDAQ определят точен брой на независимите директори, съответно двама или трима, докато правилникът на борсата в ЮАР постановява, че мнозинството от неизпълнителните директори трябва да бъде независимо.

Като минимум фирмите трябва да дефинират понятието „независимост“, в допълнение на разкриването на биографиите на директорите и да обявят официално своето становище за независимостта. Най-добрата практика предполага независимият директор: а) да не е бил служител на компанията в последните три години; б) към настоящия момент да няма бизнес отношения с компанията; в) да не е изпълнителен директор в друга компания, на която който и да е от изпълнителните директори да е член на комисията по възнагражденията на

първата компания (т.е. да няма връзки между комисиите по възнагражденията на двете компании); и г) да не е пряк член на семейството на изпълнителния директор на компанията или на някои от нейните клонове. Независимият директор трябва да има съответните компетенции и разбиране за бизнеса. Освен това поне в големите фирми неизпълнителните директори трябва да подлежат на преизбиране на всеки три години, а според най-добрата практика, те трябва да бъдат преизбрани на всеки три години и в големите, и в малките фирми.

В повечето случаи директорите, които членуват в бордовете за продължителен период, откриват, че техните интереси съвпадат повече с тези на мениджмънта, отколкото с тези на акционерите. В резултат, след като са членували в борда през един предварително определен период от време (може би 10 години, както е във Великобритания), директорите не трябва повече да бъдат считани за независими. Прилаганият времеви лимит трябва да осигурява фактическа и забележима независимост.

Комисии към борда на директорите

За да могат ефективно да контролират операциите на компанията, бордовете трябва да създават различни подкомисии, които да повишават тяхната работоспособност и ефективност. Членовете на борда, които притежават умения, специфични за задачата на съответните комисии, могат да бъдат избрани за председатели и/или членове на тези комисии. Има три основни комисии, които всеки борд трябва да сформира: 1) комисия по назначенията, която да търси и намира висши управленски таланти за компанията и която да преразглежда назначенията в борда; 2) комисия по възнагражденията, която определя възнагражденията за висшия мениджмънт и която се опитва да го привлече за интересите на акционерите; и 3) комисия по одита, която има специалната функция не само да осигури съответната документация за паричните потоци на компанията, но и да преразглежда адекватността на вътрешния контрол и риск мениджмънт, както и да избира независими одитори.

Настоящата практика на пазарите е да се изисква от бордовете да сформират комисия по одита (обикновено с определен брой независими директори), но само няколко са пазарите, които са изградили специфични правила по отношение на комисиите по назначенията и

възнагражденията.

Председател на комисиите по назначенията и възнагражденията в големите компании трябва да бъде независим директор, а според най-добрата практика така трябва да бъде и в малките компании. Председател на комисията по одита и в малките, и в големите компании трябва винаги да бъде независим директор. Най-добрата практика предполага като изискване за листване на фондовата борса да бъде това, че всяка комисия да се съставя предимно от независими директори. За да се подсури това, членовете на борда да са добре информирани, събранията на борда трябва да се състоят на всеки три месеца, докато комисията по одита трябва да заседава поне един път на всеки шест месеца.

Разкриване на информация

Доминиращата тема във всички спорни въпроси, свързани с корпоративния контрол, е жизненоважното разкриване на информация. Колкото по-прозрачни са вътрешните дела и паричните потоци на компанията, толкова по-трудно ще бъде за мениджмънта и контролиращите акционери да отчуждават активи на компанията или да злоупотребяват с нейното управление. Изискванията за разкриване на информация трябва да са включени в изискванията за листване на корпоративни акции на фондовите борси и в законовата уредба на ценните книжа.

Основното и всеобхватно изискване за разкриване на информация се състои в това, че всяка една важна информация (всичко, което би могло да окаже потенциално въздействие върху цените на акциите) трябва да бъде публично разкрита. Примери за подобна информация са данните за печалбата, придобиването или продаването на активи, промени в бордовете на компаниите, сделки със свързани с компанията страни, акционерните дялове на директорите и промени в собствеността. Друга информация, която трябва винаги да бъде разкривана е тази за възнагражденията (включително опциите за покупка на акции от компанията) на всички директори и висшия мениджмънт на компанията, корпоративната стратегия и задбалансови сделки. Цялата разкрита информация трябва да бъде предоставена посредством одобрената борсова система за изявления на компанията, както и в уебсайта и годишния финансов отчет на компанията.

Други отговорности на борга

Ако възникне действителен или потенциален конфликт на интереси от страна на директорите или висшите служители на компанията, той трябва изцяло да бъде разкрит, а комисията по одита или комисията по етичните въпроси трябва да разгледа възникналата ситуация. Друга отговорност, която бордът трябва да има в рамките на практиката на компанията, е разработването на програма за връзки с инвеститорите, която да достига до всички акционери и изцяло да ги информира за дейностите на компанията. По-добрите пътища за свободния поток на информация от компанията могат само да подобрят корпоративния контрол. Най-добрата практика предполага главният финансов директор или главният изпълнителен директор на компанията да упражняват контрол върху програмата за връзки с инвеститорите и да взимат активно участие в публични изяви. Освен това компанията трябва да изгради в детайли формална политика по отношение на своята социална отговорност (т.е. социални и свойствени на средата въпроси) и да осигури разумни по размер ресурси за нейното разпространение. Като най-добра практика се налага тази, при която политиката по отношение на социалната отговорност бъде представена в официалните съобщения и счетоводните отчети на компанията.

Счетоводство и одитиране

Недостатъчното разкриване на информация от страна на корпоративния и банков сектор дори в случаите, когато националните стандарти за счетоводно отчитане и обявяване на финансовата информация са изпълнени, може би влоши влиянието на няколко наскоро отминали кризи, подкопавайки доверието на инвеститорите, за които беше трудно да различат стабилните фирми от тези, които бяха разтърсени от кризите. Азиатската криза извади наяве множество примери за недостатъчно разкриване на информация, какъвто е случаят с Индонезия, където за групата Sinar Mas бе съобщено, че е имала сметки със задна дата и е създавала фиктивни компании, чрез които да прикрива сделки. В някои случаи националните счетоводни стандарти съвпадаха с международните, но прилагането им беше неточно или процедурите на одитиране непълно, което направи счетоводните ба-

ланси и отчетите за приходите и разходите трудни за разбиране.

Между участниците на пазара съществува всеобщо съгласие, че разполагаемата информация в много региони е недостатъчна за инвеститорите и останалите участници на пазара, за да могат те правилно да оценят риска и да вземат информирани решения на глобално равнище. Липсата на прозрачност и достоверна финансова информация е проблем, характерен за нововъзникващите пазари, но съществува като такъв и в някои развити държави. Въпреки че всички сравнително големи пазари имат някаква форма на местни счетоводни стандарти, тези стандарти и тяхното приложение могат доста да варират. В Малайзия например придържането към Международните счетоводни стандарти (МСС) е законово изискване, но липсва достатъчно строго прилагане на закона.

Акуратното счетоводство и одитиране са в сърцето на прозрачността и доброто корпоративно управление и контрол. Счетоводните стандарти като такива, към които се придържа една компания, както и състава и степента на независимост на комисията по одита, са от особена важност. Лицата, които притежават капитала, оказват много силно влияние върху счетоводните и одиторските практики в процеса на създаването на критерии за вземане на финансови решения.

Стандарти за счетоводство и одит

Като минимум, условията за листване на фондовата борса в една страна трябва да изискват от фирмите да следват местните основни счетоводни и одиторски практики, да използват годишни консолидирани отчети за всички дъщерни фирми, в които притежават значително участие (т.е. собственост, включваща насрещни холдинги, които възлизат на 20 до 50 процента от всички записани акции). Според най-добрата практика, фирмите трябва да се придържат към МСС или към американските общоприети счетоводни принципи – GAAP. В допълнение към стандартните практики за разкриване на информация, счетоводните отчети и официалните съобщения трябва да включват подробна информация за задбалансовите сделки и бизнес риска, както и механизъм за периодично преразглеждане на риска от одиторите. Честотата на обявяването на счетоводните отчети и одита трябва да е поне шест месеца, като най-добрата практика е това да става на всеки три месеца. Одитите трябва да се преглеждат от независим одитор, а като най-добра практика се

налага тази, целият счетоводен процес да спазва глобалните стандарти на Международния форум за развитие на счетоводството.

Комисията по одита

Почтенността, способността и независимостта на комисията по одита са основни елементи на прозрачността и доброто корпоративно управление и контрол. Комисията по одита служи не само за подобряване на корпоративното управление и контрол, но е и важен елемент в риск мениджмънта на компанията.

Комисията по одита трябва да се председателства от независим директор, като най-добрата практика изисква мнозинството от нейните членове да са независими директори. Поне един независим директор трябва да има финансови познания, което означава, че тя или той трябва да може да чете и разбира основните финансови отчети, които включват счетоводния баланс на компанията, отчета за приходите и разходите ѝ, отчета за паричния поток или пък да стане способен да го прави в рамките на един разумен срок от време след назначаването си. Важна функция на членовете на комисията по одита е да задават трудни въпроси, като най-добрата практика е цялата комуникация между комисията и външните или вътрешни одитори да се извършва без присъствието на мениджмънта на компанията. Освен това целият борд трябва да одобрява процеса на одитиране и да открива всяко отклонение от счетоводните стандарти в годишния финансов отчет.

Прозрачност на собствеността и контрола

Разкриването на информацията за това кой контролира една компания и кой притежава значителна част от нея, трябва да бъде част от правилника на фондовите борси и изискванията за листване на тях. Разкриването на информация за големите дялове от акционерния капитал на една компания е от изключително значение за това, да може да се оцени, дали действията на компанията, като продажба на значителни активи, се извършват в интерес на акционерите, притежаващи мажоритарния пакет от акциите ѝ или в интерес на страните, притежаващи контролни пакети. Фирмите трябва да разкриват точна, достатъчна и навременна информация, така че инвеститорите да могат да вземат информирани решения относно придобиването на дялове, правата и задълженията, произтичащи от собствеността, както и относно продажбата на акции.

Най-добрата практика е да се разкрива информация за минимално значимата собственост (5-10 процента), а значителна собственост (от порядъка на 20 до 50 процента) трябва да бъде разкрита като контролен пакет. Според настоящата практика като контролен пакет обикновено се дефинира собственост над 35 процента от акционерния капитал. Всяко надвишаване на собствеността над 35 процента от акционерния капитал трябва да стартира предложение за изкупуване, в което всички акционери се третират еднакво. За целите на разкриването на информация, собствеността на свързани страни трябва да бъде включена в общата акционерна собственост.

Регулаторна среда

За да създаде правдоподобна основа за корпоративна прозрачност, добри счетоводни практики и надеждна защита на правата на акционерите, регулаторната среда също трябва да бъде прозрачна и заслужаваща доверие. Същественото, за да стане регулаторната среда заслужаваща доверие, е тя да не бъде възприемана като контролирана или повлияна от някакви групови частни интереси. Като минимум, регулиращите трябва да са независими от индустрията, а най-добрата практика е те да са независими и от изпълнителната власт на правителството. Въпреки че правителството вероятно е в по-малка степен склонно да влияе върху регулирането на практиките за корпоративен контрол, отколкото индустрията, то все още може да бъде изложено на външно въздействие. Например в предизборните периоди правителствените регулатори могат да бъдат подмамани да „погледнат в друга посока“ с надеждата да привлекат политическа подкрепа за съдействие. Длъжностните лица, които оглавяват регулаторната организация, трябва да бъдат независими от политическите партии и трябва да бъдат подложени на процеса на публично утвърждаване.

Въпреки че на книга имат най-добрите намерения и най-добрите правила за корпоративно управление и контрол, на практика това може да означава много малко, ако регулаторните организации нямат качества за прокарването им и за надзор. Борсите трябва да имат властта да разрешават, преразглеждат, преустановяват временно или да прекратяват листването на ценни книжа. Освен това те трябва да бъдат отговорни и за контролирането на всички листвани ценни книжа.

Развитие на практиките за ефективен корпоративен контрол: кратък преглед на инициативите¹

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-

¹ 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 Means¹, 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-

¹ 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, навигирането 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 на 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 на 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 сляпо бързо променящите се световни пазари.

3. Идеологическо прегизвукателство

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 отзивчивостта 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.

ГЛАВА 3

РЕГИОНАЛНИ И НАЦИОНАЛНИ СТРАТЕГИИ ЗА КОРПОРАТИВЕН КОНТРОЛ

Един подход не върши работа: успешни стратегии за институционализиране на корпоративния контрол в различните региони¹

Много международни организации финансират инициативи, свързани с корпоративния контрол, целящи внедряването на моделите за корпоративен контрол, прилагани в развитите страни. В повечето случаи тези опити не успяват да насадят или подобрят корпоративния контрол, тъй като моделите не са разработени съобразно с местните реалности и предизвикателства. В резултат на това местните групи са изправени пред задачата да адаптират международните модели към локалните условия.

По тази причина Центърът за международно частно предприемачество приема различен подход към подпомагането на корпоративния контрол в развиващите се икономики и икономиките в преход, както и нововъзникващите пазари. През последните години той е организиран няколко конференции и семинари по проблемите на корпоративния контрол в различни региони на света. Тези събития съб-

¹ Третата част от Наръчника на CIPE: *Институционализиране на корпоративния контрол в развиващи се, преходни и нововъзникващи икономики*: < <http://www.cipe.org/fs/techpapers/index.php3> > .

раха заедно членове на бизнес общността, на консултантски институти и пазарни участници с цел да изработят свой собствен подход за прилагането на корпоративния контрол във всяка конкретна държава. Специфичните стратегии зависят от следните аспекти:

- ✓ Заинтересовано ли е правителството от провеждането на реформата?
- ✓ Загрижено ли е правителството за тези проблеми?
- ✓ Съществуват ли независими властови центрове (извън правителството)?
- ✓ Съществуват ли лостове на реформата като наличие на фондов пазар, публикувани оценки на банковите рискове, законодателство и т.н.?
- ✓ Какво е равнището на съпричастност на обществото към проблемите на корпоративния контрол?

Румъния разработва доброволен кодекс за корпоративен контрол

В рамките на спонсориран от CIPE проект в Румъния, Международният Център за проучвания на предприемачеството (МЦПП) и Стратегическият алианс на бизнес асоциациите (САБА) мобилизираха представители на бизнес и финансовите среди, лица, отговорни за икономическата политика, икономически журналисти и представители на правителството в работна група, която разработи Кодекс за доброволен корпоративен контрол за Румъния. За повече информация за кодекса виж:

< www.softchim.ro/cisa/StartEN.htm > .

Представеният по-долу списък на спонсориран от CIPE проекти в различни региони ще покаже как местните бизнес среди търсят, разработват или въвеждат стратегии за корпоративен контрол.

Проекти в областта на корпоративния контрол, спонсориран от CIPE

Африка и Азия

Като част от усилията за дългосрочна стабилизация Тръстът за корпоративен контрол в частния сектор предприема образователен про-

ект за представяне на важноста на добрия корпоративен контрол и на демократичните принципи на прозрачност, почтеност, отчетност и отговорност сред частния сектор в Кения. Тръстът ще подпомогне устойчивото икономическо развитие чрез работата си с акционери и лидери на общностите на различните заинтересовани страни. Тази програма също така ще подпомогне създаването на нова неправителствена асоциация за защита правата на акционерите в Кения. (<http://www.corporategovernance.co.ke> >)

Изграждайки наскоро антикорупционни инициативи и такива в областта на корпоративния контрол, Африканският форум за капиталови пазари (АФКП) анализира връзката между корпоративния контрол и корупцията в Гана. На базата на наблюдение на частни компании и на държавни предприятия, АФКП ще направи опит да демонстрира ефективността на добрите практики на корпоративен контрол за намаляване на случаите на корупция. Анализът ще генерира препоръки за укрепване на корпоративния контрол и за борбата с провокираната от частния сектор или наречена още съплай-сайдърска корупция (корупция, провокирана от предлагашата подкупи страна).

CIFE – Центърът за международно частно предприемачество, спонсорира конференция в Акра, която събра над 50 представители на частния и публичния сектор от Гана и Нигерия и имаше за задача да разработи стратегии за подобряване на практиките, политиките и обучението в областта на корпоративния контрол на държавно ниво и да дефинира механизмите за регионален обмен и координация. Провеждането на конференцията стана възможно благодарение на финасиране от страна на Националната фондация за демокрация и Ехон-Мобиле, както и на сътрудничеството с Института за икономически въпроси на Гана и Центъра за развитие на политиката на Нигерия.

CIFE организира и първата панафриканска конференция по въпросите на корпоративния контрол в Йоханесбург в сътрудничество със Световния форум за корпоративен контрол, Обединението на асоциациите за корпоративен контрол и много други водещи африкански и световни спонсори. Конференцията събра над 220 лидери на бизнеса, на правителството и на неправителствени организации за изграждане на съзнание за корпоративен контрол в региона и за обсъж-

дане на предизвикателствата пред въвеждането на практиките и принципите на корпоративния контрол.

CIFE съфинансира заедно с Института на корпоративните директори тридневен семинар в Кебу, Филипините с цел да събере пазарните играчи в Източна Азия и да даде тласък на реформите в областта на корпоративния контрол в целия регион. На семинара бяха определени най-добрите практики за корпоративен контрол след засегнатите институции, както и бяха направени препоръки за реформи в Азия, а също така бяха насърчени по-прозрачните взаимоотношения между публичния и частния сектори.

CIFE осъществи партньорство с индонезийската Търговско-промишлена камара със задачата да постави на преден план в рамките на дебатите за институционални промени в индонезийското общество въпросите за реформата в областта на корпоративния контрол и за бизнес етиката. Търговско-промишлената палата разработва кодекс за индонезийските фирми, основан на международни стандарти и ще подпомогне чрез членуващите в нея търговски асоциации приемането на по-строги принципи.

CIFE и китайският център за корпоративен контрол организираха в Пекин конференция по проблемите на реформата в областта на корпоративния контрол. Китай въвежда нови, по-стриктни стандарти за корпоративен контрол на фирмите, листирани на нейните две фондови борси и тази програма ще събере китайски представители на властта и на бизнес средите с отвъдокеански експерти и практики с цел да се обсъдят конкретни международни стандарти и тяхната приложимост в контекста на китайската действителност.

Централна и Източна Европа

CIFE и Централноевропейският университет разработиха програма, която да създаде разбиране за отговорностите на корпоративния контрол и по този начин да се укрепят нововъзникващите корпоративни институции в Централна Европа. След проверка на въздействието на програмата в Република Чехия, следващите две фази бяха концентрирани върху повторното прилагане на програмата в Унгария, Полша, Украйна и Русия чрез обучение на инструктори и превод на материали за провеждане на лицензирани курсове.

Познавайки решаващото значение на ефективния корпоративен контрол за гарантирането на успешната приватизация в Албания, Центърът за икономически и социални изследвания направи изчерпателно проучване и програма, защитаваща корпоративния контрол и приватизацията. Успехът на приватизацията зависи от въвеждането на системата от принципи и практики на корпоративния контрол, която да гарантира, че тези предприятия са управлявани по открит и отговорен начин.

Центърът за икономическо развитие (ЦИР) в София проведе програма за най-първоначално запознаване с ценностите на корпоративния контрол сред групи със специфични интереси, в това число: държавни предприятия, институции на капиталовия пазар, отговорни за икономическата политика лица, медии. ЦИР организира и администрира четири семинара, насочени към разглеждане на различни проблеми, свързани с корпоративния контрол, една от целите бе провеждането на дискусия между изследователите от ЦИР и засегнатите групи относно предизвикателствата, които последните срещат при въвеждането на процедурите за корпоративен контрол.

През последните две години Инициативата за корпоративно управление е предизвикала промени в законодателството чрез изграждането на публични/частни партньорства като част от по-мощна стратегия за подкрепа на най-добрите практики на корпоративния контрол. Под ръководството на Центъра за изследване на демокрацията (ЦИД), в рамките на Инициативата бяха изготвени Доклад за оценка на корпоративното управление в България и Практически мерки за подобряване на корпоративното управление в България. Тези документи бяха насочени към важни въпроси като: правото на глас и равнопоставеността на акционерите; структурата на бордовете и органите за управление; и разкриването на информация и прозрачността. (www.csd.bg/cgi)

CIPE и ЦИД организираха регионална конференция по корпоративен контрол, която се проведе на 22 и 23 септември 2000 г. в София. Конференцията даде възможност на бизнес общността и на консултантските институти да изработят заедно собствен подход към корпоративния контрол. Той беше допълнен от Програмата Corporate Governance Clinic която разработи „опорните пунктове“ на кодексите за корпоративен контрол.

Проектът за корпоративен контрол на словашкият Център за икономическо развитие (ЦИР) е основан на предварителни проучвания и програми за подпомагане, спонсорирани от CIPE и Националната фондация за демокрация. ЦИР насочва вниманието си върху хармонизирането на корпоративния контрол в Словакия със съвременните международни стандарти и най-добри практики. Чрез изследване на свързани с корпоративния контрол проблеми, като например законодателството и обучението на надзорните органи, тази програма спомага за утвърждаването на четирите ключови ценности, свързани с корпоративния контрол: почтеност, отчетност, прозрачност и отговорност.(www.cphr.sk)

Румънската реформа в областта на корпоративния контрол позволява по-високи оперативни и отчетни стандарти между частните и публичните предприятия, подпомагайки ги в изграждането на по-силни бордове на директорите, права на акционерите и приети стандарти за финансова отчетност и прозрачност. Конфедерацията на частните предприятия на окръг Тимишоара е необходим, непартиен глас, който запознава местните лидери с принципите и практиките на етичния бизнес. Конфедерацията работи за разширяване на бизнес познанията и ръководните способности на своите членове в сътрудничество със Стратегическия алианс на бизнес асоциациите и организира Национално специализирано звено по въпросите на корпоративния контрол.

CIPE получи регионалната субсидия от Асоциацията за международно развитие на САЩ за подкрепа на корпоративния контрол в Централна и Източна Европа. Целта на тази „Инициатива за корпоративен контрол в икономиките в преход“ е да повиши съзнанието за необходимостта от ефективни политики и практики на корпоративен контрол сред отговорните за икономическата политика лица, бизнес ръководителите и финансовите посредници. Проектът ще разработи и инициативи, които биха могли да бъдат приложени за повишаване на инвеститорското доверие в региона. Концепцията за проекта е, че реформата в областта на корпоративния контрол ще успее само ако бизнес общността я желае. Включените в проекта мероприятия са:

- ✓ Програмата Марек Хесел за малки субсидии – проект за разпределение на конкурсен принцип на шест субсидии от по \$ 25 000 за организации и коалиции, желаещи да подпомагат принципите на корпоративния контрол.

- ✓ Обучение по корпоративен контрол – използване на разработени от CIPE и неговите партньори материали за осъществяване на локално обучение по корпоративен контрол. Тук може да се включва подкрепа за създаване на Институт за корпоративни директори, за програми за дистанционно обучение, както и за провеждането на курсове в рамките на съществуващи образователни институти.
- ✓ Помагало по корпоративен контрол – създаване на основен набор от материали на базата на опита от реализирани проекти, които могат да насочват желаещите да подпомагат стандартите на корпоративния контрол с множество подходи и модели по въпросите на идентифициране на проблемите, изграждане на коалиции и препоръки за комуникации.
- ✓ Работа в мрежа между организациите – чрез конференции и уеб сайт CIPE работи по изграждането на неформална регионална мрежа от бизнес и отговорни за икономическата политика групи, която да се фокусира върху тази проблематика.

Евразия

За да укрепи корпоративния контрол в Русия, CIPE, в сътрудничество с разположения в Москва Институт за капиталов пазар и мениджмънт, разработва материали за обучение, проверка и сертификация за подготовка на корпоративни директори по основополагащите принципи на корпоративния контрол. Целта на проекта е директорите да създадат корпуси от обучени професионалисти, които да могат да носят своите отговорности в бордовете на директорите. Тези директори биха подпомогнали демократичните принципи и принципите на корпоративния контрол и най-добрите практики в руските компании.

CIPE и Асоциацията за защита на инвеститорите (IPA-АЗИ) са разработили уеб сайт, посветен на корпоративния контрол в Русия и включващ информация за корпоративния контрол и защитата на правата на инвеститорите на руския пазар. Уеб сайтът, приложен в рамките на кръглата маса „Корпоративният контрол в Русия“, организирана от OECD и Световната банка, може да се намери на английски език на: (<http://www.corp-gov.org>) и на руски език на адрес (<http://www.corp-gov.ru>).

ЦМЧП, АЗИ и Руската асоциация на мениджърите проведоха проучване сред 300 руски бизнеса с цел да определят тези, които имат независими бордове на директорите. Проучването събуди интереса на руските и международните инвеститори, както и на медиите, включително и на *Financial Times* (Сряда, 14.03.2001 г.). Руският бизнес се нуждае от подобряване на практиките на корпоративен контрол, за да може да привлече необходимите чуждестранни и вътрешни инвестиции, но проучването показва, че управляващите основните руски компании осъзнават тази необходимост и виждат полза от поверяването на управлението на независими директори.

CIPE работи с две групи за защита правата на акционерите за провеждането на едnodневен семинар през февруари 2000 г. в Екатеринбург, един бивш затворен град в Урал на близо 900 мили от Москва. Този семинар имаше успех отчасти поради това, че руската страна подпомогна организацията и домакинството на събитието, както и поради активното ѝ участие в дискусиите.

CIPE заедно с OECD и Световната банка спонсорираха провеждането на кръгла маса по въпросите на корпоративния контрол в Москва, в която се включиха над 100 участници и която бе посветена на правата на собственост, разкриването на информация, правата на акционерите, както и предотвратяването на сделки, които мениджърите сключват от името на корпорацията със собствени фирми или фирми на свързани с тях лица. Публичният комитет по правата на акционерите във Воронеж проектира харта за корпоративен контрол, на базата на информацията от тази кръгла маса и понастоящем работи с местните компании за приемането на тази харта и за въвеждането на нейните принципи в реалните практики на техните бизнеси.

Университетът по международен бизнес работи за изграждането на подкрепа за необходимостта от корпоративен контрол сред коалиция от неправителствени организации. Фондацията „Изграждане на народна/обществена фондация за корпоративен контрол в Казахстан“ ще направи проучване на членовете на коалицията от гледна точка на нивото на корпоративен контрол и ще организира конференция за всички заинтересовани страни в Алма Ата.

За допълнителна информация относно корпоративния контрол в Централна и Източна Европа/Евразия, вж. следните уеб сайтове:

- www.csd.bg/cgi/ – Инициатива за корпоративен контрол за България е коалиция на неправителствени организации, основана през 1999 г. Основната задача на инициативата е да улесни приемането на съответните стандарти и процедури за корпоративен контрол, които биха гарантирали отчетност и прозрачност в бизнеса.
- www.ced.bg – Центърът за икономическо развитие насърчава съвместната работа на частния и публичния сектор за подобряване на корпоративния контрол и подпомага правоприлагането на законодателството. ЦИР работи с международни, български и други организации от частния сектор в региона за подобряване на принципите и практиките на корпоративния контрол.
- www.softchim.ro/cisa/StartEN.htm – Международният център за предприемачески изследвания предлага доброволен кодекс за корпоративен контрол, разработен от румънския Стратегически алианс на бизнес асоциациите и частично приет от Будапещенската фондова борса.
- www.pfcg.org.pl/pfcg/index_eng.htm – Полският форум за корпоративен контрол е независима, инициатива на Гданския институт за пазарна икономика. Тя предоставя актуална информация за най-интересните доклади, изследователски инициативи и събития по въпросите на корпоративния контрол в Полша и останалите страни от Централна и Източна Европа.
- www.corp-gov.org – Корпоративен контрол в Русия, един съвместен проект на CIPE и Асоциацията за защита на инвеститорите, въведе серии кръгли маси по въпросите на корпоративния контрол в Русия. Тук можете да намерите информация за корпоративния контрол и защитата правата на инвеститорите на руския пазар, както и да споделите собствения си опит.
- www.rid.ru – Руският институт на директорите съсредоточава вниманието си върху въвеждането на принципите на корпоративния контрол в руските компании и включва наскоро изготвения проект на Кодекс за корпоративно ръководство. Ключови партньори на Института са Комисията за пазара на ценни книжа в Русия, OECD и Институтът за мениджмънт на капиталовите пазари, отдавнашен партньор на CIPE в реформите в областта на корпоративния контрол.

Латинска Америка и Карибите

Колумбийската конфедерация на търговските камари (Confesamaras) запознава колумбийското общество и частните заинтересовани страни с принципите на открит корпоративен контрол чрез провеждането на програми за обучение, чрез своя уеб сайт, публикации и други насочени към обществото дейности. Инициативата ангажира лица, отговорни за икономическата политика, представители на бизнеса и на академичните среди с формулирането на Декларация за принципите на корпоративния контрол за колумбиските бизнес организации. Дейността на Confesamaras е допринесла за законодателни реформи, засягащи правата на акционерите, както и проблемите за конфликта на интереси, методите за алтернативно разрешаване на спорове и отговорностите на бордовете на директорите.

На базата на опита си в обучението, CIPE изгражда мрежи в частния сектор, а също така провежда програми по корпоративен контрол с оглед да създаде по-голяма откритост и да обезсърчи проявите на клиентелизъм. Обширна образователна програма е насочена към проблемите на прозрачността и противодействието на корупцията и предлага стратегии за защита и въвеждане на корпоративния контрол с проучвания на конкретни случаи в преходни икономики. CIPE ще оглави пилотна сесия за обучение в една страна, за да насърчи компаниите да се придържат към нормите за прозрачност и отчетност и да придобият водеща роля в подпомагането на демократичното управление. Тази реформа ще подкрепи ролята на частния сектор по въпросите на демокрацията и управлението в цяла Латинска Америка.

CIPE работи с Националния център за икономически изследвания (НЦИИ/CIEN) в Гватемала с цел насърчаването на демокрацията и конкуренцията в Ел Салвадор, Хондурас, Гватемала и Никарагуа чрез приемане на открити икономическа политика и международни бизнес стандарти, които са неразделна част от корпоративния контрол. На този етап представителите на частния сектор във всяка от тези държави ще разработят и отстояват национална бизнес програма.

Близък изток

CIPE и Федерацията на египетските индустрии, най-голямата египетска бизнес организация, събраха над 120 бизнес ръководители и от-

говорни за икономическата политика лица да обсъдят проблемите на корпоративния контрол и бъдещото икономическо и демократично развитие на страната. В детайли бяха дискутирани въпросите за пълното разкриване на финансовата информация; конфликтите на интереси, включително бордовете на директорите и мениджърите; процедурите при фалит; правата на собственост; прилагането на договорите; корупцията и кражбите, както и приемането на добрите бизнес практики.

Египетската асоциация на капиталовите пазари ръководи правителствена програма, насочена към бизнес общността на капиталовия пазар и висшия управленски състав на публично листираните компании и засягаща правилата и практиките на корпоративния контрол и целяща да изясни защо последният е изключително важен за изграждането на истинска пазарно ориентирана икономика. Конференцията под надслов „Корпоративният контрол в Египет: Пътят напред“, проведена в Кайро, включи над 400 участници от средите на регулаторните органи, брокери, държавни служители и представители на медиите. Семинарите включваха конкретни проблеми като например: стандартите за прозрачност и разкриването на информация; подготовка и публикуване на финансовите отчети; корпоративна стратегия и бъдещи планове; интереси на другите заинтересовани страни и отношения с пресата и медиите.

Корпоративен контрол В Полша¹

1. Обзор на пазара

1.1. Структура на корпоративния сектор и на капиталовия пазар В страната

В Полша съществуват 7290 акционерни дружества, представляващи 5,2% от всички компании в страната². Варшавската фондова борса (WSE) е единствената фондова борса в Полша и е основана през 1991 г. с влизането в сила на Закона за публичната търговия с ценни книжа и за доверителните фондове (Act on Public Trading in Securities and Trust Funds). Към декември 1999 г. пазарната капитали-

¹ Доклад, базиран върху матрицата и ROSC-модула на Световната банка, на адрес: www.worldbank.org.

² Дананите се отнасят към времето на завършване на доклада – 1999 г.

зация на WSE е 123.4 милиарда полски злоти (\$ 29.6 милиарда), или 20% от БНП за 1998 г. Съотношението „оборот/ликвидност“ е 46%. Средният размер на свободно търгувания капитал на борсата¹ варира в границите на 30%. На борсата има 221 листвани компании, включително 15-те Национални инвестиционни фонда (НИФ). Правителството притежава акционерно участие в размер на около 15–20% в 57 от листваните компании. Освен WSE съществува и неофициален пазар, наречен СеТО, на който към декември 1999 г. са листвани 25 емисии от обикновени акции. 15 от 221-та листвани компании съставляват 80,1% от общата пазарна капитализация. Чуждестранните инвеститори осъществяват 39%, вътрешните институционални инвеститори – около 22%, а дребните вътрешни инвеститори – 39% от общия оборот на борсата.

Списък на отраслите/секторите, представени на WSE към декември 1999 г.

Макросектор/ сектор	Пазарна стойност	% от общата пазарна стойност	Макросектор/ сектор	Пазарна стойност	% от общата пазарна стойност
Промисленост	33,540	27,1	Финансова сфера	35,131	28,4
Хранителна	5,037	4,0	Банки	34,121	27,6
Лека промисленост	339	0,2	Застраховане	858	0,7
Дървопреработва- телна и хартиена промисленост	1,177	0,9	Други	151	0,1
Химическа промисленост	13,271	10,7	Услуги	52,899	42,8
Строителни материали	1,216	0,9	Търговия на едро и дребно	1,722	1,4
Строителство	3,420	2,7	Конгломерати	3,076	2,4
Машиностроене	2,237	1,8	Телеком и информа- ционни технологии	42,648	34,5
Метали	6,764	5,4	Други	5,454	4,4
Други	77	0,0	Национални инвес- тиционни фондове	1,840	1,4
Общо				123,408	100

Източник: WSE

¹ Free float – омази част от акционерния капитал, която е обект на регулярна търговия на борсата, не включва конторлиращите пакети (Б. р.).

Всички листвани ценни книжа се търгуват в нематериална форма. Националният депозитар за ценни книжа (NDS) е депозитар за акции, за облигации и за деривативи. Използването на NDS е задължително от 21 август 1997 г. по силата на Закона за публичната търговия с ценни книжа (Закона за ценните книжа). Брокерите, осъществяващи сделки на WSE, поддържат сметка за ценни книжа в NDS, както и парична сметка в клирингова банка. WSE функционира в съответствие с препоръките G30 на ISSA. Трансакциите се уреждат по системата за сетълмент T + 3. Трансферите на ценните книжа от сметката на продавача и към сметката на купувача се осъществяват едновременно, последвани от нетен сетълмент на паричните фондове. Клиринговата банка кредитира или дебитираща сметките на банката на участниците в сделката съгласно инструкциите на NDS, като по този начин сделката намира отражение в актуалния баланс на съответните вземания или пасиви на участниците, определен чрез многостранното изчистване на сметките. Участниците, които имат парични задължения по сделката, трябва да притежават необходимите средства за осъществяване на сетълмента в сметката на клиринговата банка не по-късно от 11,30 часа в деня за сетълмент на сделката.

1.2. Правни и регулаторни органи и органи за професионална/най-добра практика

Полша е страна с континентална правна система. Правната рамка за листваните компании се урежда от Търговския кодекс от 1934 г. (или Кодекса) и от Закона за публична търговия с ценни книжа, с направените изменения от 21 август 1997 г. (Закона за ценните книжа). Долната Камара на парламента приема нов Кодекс за търговските компании, в сила от 1 януари 2001 г. Новият Кодекс дава всестранна регулация в областта на корпоративното право и на законите, засягащи търговските партньорства. Той привежда полската правна рамка в областта на корпоративния контрол в съответствие с изложените в Принципите на OECD препоръки и представлява подготвителна стъпка към приемането на Полша в ЕС. Търговският кодекс обстойно представя изискванията, свързани с корпоративния контрол. Това включва дефиниране на задължителните разпоредби, свързани с Устава на компанията, функциите и ролята на органите за управление, ролята на

общото събрание на акционерите (GSM), както и правата и задълженията на акционерите.

Законът за публичната търговия с ценни книжа контролира капиталовия пазар и определя неговите основни агенти, в т.ч. WSE, CeTO, Полската Комисия по ценни книжа и борси (SEC), NDS, брокерските къщи и инвеститорите. Той регулира продажбата на значителни блокове от акции, инсайдрската информация, както и дефинира степента на гражданската и наказателна отговорност.

SEC е административен орган, който, както и други такива, се занимава с търговията с ценни книжа и с брокерските къщи. SEC е отговорна за лицензирането и мониторинга на емитентите, посредниците, инвестиционните фондове, портфейлните мениджъри, брокерите, консултантите и инвеститорите. Комисията се управлява от председател, двама заместник-председатели и още девет други членове. Председателят се назначава и отстранява от длъжност от министър-председателя по съвместна молба от страна на министъра на финансите и президента на Националната банка на Полша и след консултации относно становищата на парламентарните комисии. SEC е упълномощена да разследва, съди и наказва чрез административни наказания, глоби или отнемане на лицензи всяко нарушение, което може да се случи на капиталовия пазар. WSE осъществява надзор над фондовия пазар, определя сроковете и условията, при които ценните книжа се допускат до търговия на борсата, а също контролира и дейността на брокерите на ценни книжа. Борсата представлява акционерно дружество с 53-ма акционери, в т.ч. министерството на финансите, банки и брокерски къщи.

Няколко групи са били активни при спонсорирането на дебата относно корпоративния контрол, в т.ч.: Варшавската фондова борса, която провежда срещи по тази тема за членовете на надзорните съвети на компании; Центърът за приватизация, бизнес и финанси, който също спонсорира серия от семинари на високо равнище по въпросите на корпоративния контрол; Федерацията на частните работодатели, чийто председател, Henryka Bochniarz, е член на Консултативната група за корпоративен контрол в частния сектор към Световната банка и OECD, както и на полската Асоциация на брокерите и на инвестиционните консултанти. Полската преса също играе активна

роля за повишаване на съзнанието за корпоративен контрол чрез отразяване на основни случаи, засягащи работата на компаниите и чрез подчертаване на новите местни и международни достижения. WSE и SEC работят енергично и с добри крайни резултати по случаи на лош корпоративен контрол.

2. Изисквания за регистрация и за листване

2.1. Регулатор на капиталовия пазар

Всяка компания трябва да получи одобрението на SEC, за да продава своите ценни книжа. Член 68 от Закона за ценните книжа постановява, че трябва да бъде подадено заявление за листване чрез брокерска къща. Това заявление трябва да съдържа информация сферата на работа на компанията, включително и данни относно нейния статут (съгласно Устава на компанията). Компанията също така трябва да предостави проспект, съдържащ информация относно нейната организация и управление, както и относно компетентността и опита на членовете на нейния управителен съвет.

SEC следва принципите на подхода за разкриване на информация. Комисията отдава голямо значение на проблеми като правата на миноритарните акционери и корпоративния контрол при вземането на своите решения и при определени случаи отказва да допусне компаниите до публична търговия преди да бъде коригиран Уставът на компанията.

2.2. Фондова борса

След получаването на одобрение от SEC, емитентът трябва да депозира заявка във WSE. Заявката трябва да съдържа информация относно вида на ценните книжа, които трябва да бъдат листвани, структурата на собствеността на компанията, копие от учредителния договор на дружеството и Устава на компанията, одобрението на SEC за пускането на ценните книжа за публична търговия, проспект и всяка допълнителна информация за събития, случили се след публикуването на проспекта. Надзорният съвет на WSE взема окончателното решение дали да допусне ценните книжа на емитента до публична търговия на борсата или не. Въпросите, свързани с корпоративния контрол са фактор, отчитан при вземането на това решение.

За да бъдат допуснати до публична търговия, ценните книжа трябва да бъдат свободно прехвърлими. WSE има три пазарни сегмента с различни изисквания за листване. В зависимост от това дали пазарната стойност на ценните книжа, които трябва да бъдат допуснати до търговия, надвишава 24 милиона полски злоти (\$ 5.9 милиона), 12 милиона полски злоти (\$ 3 милиона) или 4 милиона полски злоти (\$ 1 милиона), компанията бива листвана съответно на основния, паралелния или на свободния пазар.

В сравнение с WSE, CeTO поставя по-нисък праг и по-ниски изисквания за разкриване на информация пред компаниите и брокерските къщи.

3. Третирание на акционерите

3.1. Юридически права / третирание на акционерите

Търговският кодекс регламентира основните права на акционерите и тяхното третирание от страна на управителните органи на компаниите. Акционерите имат правото да участват в събранията на акционерите. Настоящите разпоредби позволяват някои видове акции да притежават няколко права на глас (до пет гласа на една акция), но се предвижда в новия Търговски кодекс броят им да бъде намален до два. Максималната привилегия при гласуването в частните акционерни дружества ще бъде две права на глас на една акция, а в дружествата с ограничена отговорност (ООД) – три права на глас на една акция. Не се предвижда възможност за емитиране на акции, които да нямат право на глас. Компаниите, листвани на WSE, трябва да спазват принципа Една акция – едно право на глас“. Новият кодекс въвежда също така концепцията за привилегированите акции. Акционерите имат право да избират и да отстраняват от длъжност членове на управителните органи. Те могат да участват преференциално в подписка за увеличаване на капитала пропорционално на дела си в компанията. Въпреки това те могат да бъдат лишени от правото си на предимство при изкупуването на допълнителната емисия, ако уставът на компанията го постановява, или на основание на решение на акционерите, прието с мнозинство от четири пети. Акции могат да бъдат изкупвани обратно само ако уставът на компанията предвижда та-

кава възможност.

Събранията на акционерите се свикват чрез публично съобщение, освен когато всички акционери присъстват и са съгласни да уреждат събранията си без такова съобщение. Съобщението трябва да бъде публикувано най-късно три седмици преди датата на събрание-то и да съдържа дневния му ред. По време на събрание-то могат да се вземат решения само по въпроси, включени в дневния ред. За да бъдат валидни, решенията на Общото събрание на акционерите трябва да бъдат записани от нотариус.

На Общото събрание на акционерите последните приемат финансовия отчет, включително балансов отчет и отчет за печалбите и загубите за предходната година, както и отчети на управителния съвет и на надзорния съвет. Те също така одобряват разпределението на печалбите, в т.ч. и декларация за дивидентите или запасите за покриване на загубите и приемат резолюция с оценка на изпълнението на задълженията от страна на членовете на управителния съвет и на надзорния съвет. Даване на пълномощия от страна на акционерите е необходимо при увеличаване на капитала, при покупка, вземане на лизинг или продажба на собственост на предприятието, в т.ч. и недвижима собственост, освен в случаите, когато Уставът на компанията предвижда друго. Една от най-важните новости в новия кодекс се състои в приемането на институцията на оторизирания капитал. Нещо повече, акционерите могат да вземат решение, което да утвърждава пускането на нова емисия от управителния съвет, която да бъде предложена на облигационерите и/или на работниците и на управляващите служители на компанията (увеличаване на капитала под условие). При конверсията на облигации в акции капиталът на компанията, набран чрез публична подписка, автоматично нараства, без да съществува необходимостта той да се регистрира в търговския регистър. Оторизираният капитал и увеличаването на капитала под условие са целени от компаниите, за да се постигне намаляване на цената на финансирането ѝ, развитие на процеса и намаляване на правния риск, свързан с разрешаването на предизвикателства от Общото събрание на акционерите.

Акционерите, притежаващи едни и същи по вид акции, трябва да бъдат третираны еднакво. Член 410 постановява, че компания мо-

же да емитира нов клас акции, който да ощетява по някакъв начин другите класове акции само ако преди това е взето такова решение, изменящо Устава на компанията от Събранията на собствениците на всеки от класовете акционери на компанията. Въпреки това кодексът дава право на компаниите да емитират привилегирани акции, които могат да притежават специални права, като например получаването на специален дивидент, или правото за назначаване на членове на управителния или надзорния съвети, или правото на пет гласа за една акция, при положение че такива разпоредби са заложиени в Устава на компанията.

Три са правните документи, регламентиращи придобиването на значителни дялове в листвани компании – Законът за публичната търговия с ценни книжа, Законът за противодействие на монополните практики и за защита на потребителите от 1990 г. („Антимонополният закон“), и Търговският кодекс. Съгласно Закона за ценните книжа покупката на акции, представляващи до 5% от правата на глас в публични компании, не представлява обект на одобрение или уведомление. Но съгласно член 147, всяко лице, надхвърлящо границата от пет процента от акциите и на десет процента от правата на глас в публична компания, независимо дали чрез инвестиции или чрез оттегляне на инвестиции, е задължено да уведоми SEC, Антимонополната служба, наречена Служба за защита на конкуренцията и потребителите (АМО), както и самата компания. Нещо повече, инвеститор, притежаващ десет или повече процента от правата на глас, е задължен да уведомява съответните органи всеки път, когато придобива или продава акции, представляващи поне два процента от правата на глас.

Придобиващите акции лица също са задължени да изпратят предварително уведомление в SEC и да получат съгласие, преди да могат да придобият или надхвърлят 25 процента, 33 процента или 50 процента от правата на глас в компанията – обект на техния интерес (член 149). Всяко придобиване на собственост в нарушение на законните правила или без съгласието на SEC води до загуба на правата на глас на придобитите по този начин акции. Неспособността за спазване на изискванията за отчетност също води до глоби, достигащи до 1 милион полски злоти (\$ 200 000).

Освен това член 11 от Антимонополния закон изисква Антимоно-

полната служба да бъде уведомявана за намерението за сливане на компании (тук се включват ситуации като например, когато едно и също лице участва в борда на конкурентна компания, придобиването на 25/33/50% от правата на глас или превземането на контрола над целевата компания по друг начин). Всяко лице, което не спазва изискванията, може да бъде наказано с глоба в размер до един процент от сумата от приходите за всеки месец на неизпълнение на задължението. Антимонополната служба може, освен по други причини, да се противопостави на сливането, ако по нейно мнение то би довело до доминираща позиция на пазара за определени лица и икономически среди.

Досега SEC не е публикувала правила относно придобиването на значителни дялове или кодекс за превземането на компании. На практика не съществуват материални ограничения върху възможностите на инвеститорите да предприемат враждебни превземания. Купувачът трябва да се съобразява с определени стъпки, като уведомление на SEC, Антимонополната служба и на компанията, както бе посочено по-горе. Освен това, когато купувачът придобива повече от десет процента от правата на глас в една компания в рамките на 90 дни, той трябва да направи това чрез търгово предложение. Когато купувачът е придобил 50 или повече процента от компанията, той е длъжен да отправи търгово предложение за изкупуване на всички останали акции.

3.2. Миноритарни акционери

Търговският кодекс гарантира правото на миноритарните акционери да гласуват на общите събрания. Уставът на компанията може да ограничава мощта на гласовете на акционерите, които притежават значителен брой акции, за да се защитят миноритарните акционери, т.е. акционери със значителни блокове акции могат да бъдат ограничени да упражняват не повече от 25% от общия брой права на глас в Общото събрание на акционерите, въпреки необходимостта от съобразяване със задълженията на купувачите на значителни блокове от акции. Въпреки това никой акционер не може да бъде лишен от правото да даде поне един глас при вземането на определено решение. Предложенията за сливане, емитиране на облигации, измене-

ния на Устава на компанията изискват болшинство от 75%. Измененията на Устава, ограничаващи правата на определен клас акционери, изискват съгласието на всички акционери от този клас. Предложенията за промяна на дейността на компанията изискват две трети от гласовете. Решенията за сделки с недвижима собственост на стойност, надхвърляща една пета от внесения капитал, извършени в рамките на две години от регистрацията на компанията, изискват болшинство от две трети от гласовете.

Според Търговския кодекс акционерите, представляващи една десета от акционерния капитал на компанията, имат право да поискат свикване на общо събрание на акционерите, ако управителният съвет не успее да го свика. Те могат също така да предложат решение, което да бъде прието от Общото събрание на акционерите. Член 216 постановява, че в компаниите с ограничена отговорност (ООД) собствениците на дялове, представляващи най-малко една десета от дружествения капитал на компанията, могат да назначат одитори, които да направят одит на финансовите отчети на компанията. Ако лицата, притежаващи 20 процента от дружествения капитал, поискат, те имат правото да назначат надзорен съвет въпреки съществуването на съвет по одит или обратното, дори ако в Устава на компанията е записано друго. Същите права се дават и на акционерите в акционерните дружества (АД).

Акционерите имат право да гласуват чрез пълномощник. Най-общо, не съществуват ограничения за това, кой може да бъде избран за пълномощник дотогава, докато това лице не бъде изрично отстранено съгласно Устава на компанията. Членовете на борда на директорите и служителите на компанията не могат да бъдат избирани за пълномощници (с изключение на случаите в някои приватизирани компании). Пълномощното не трябва да бъде нотариално заверено, но трябва да бъде в писмена форма и да бъде приложено към протокола на събранието, за да бъде валидно. Акционерите не могат нито лично, нито чрез пълномощници, нито чрез чужди пълномощници да гласуват при приемане на решения относно техни задължения към компанията по какъвто и да е повод относно плащания, които трябва да бъдат получени, или относно договори или спорове между тях и компанията. Новият кодекс дава на всеки акционер правото да получи

информация от управителния съвет. Управителният съвет може да откаже предоставянето на такава информация в случаите, определени от Закона (като например разкриването на конфиденциална от търговска гледна точка информация).

3.3. Законове и други начини за защита на акционерите при злоупотреби с техни интереси

Съществуват няколко начина за възмездяване на акционерите в случай на нарушение на техните права, при което те могат да инициират правни действия както от името на компанията като вторични действия, така и от свое име. Освен това SEC е административно оправомощена да разследва нарушенията на закона и на разпоредбите на корпоративното право.

Търговският кодекс осигурява възможност на акционерите да търсят компенсация за нарушаването на правата им чрез съдилищата. Акционерите могат да институционализират вторични действия или да предприемат правни действия за обявяването на решенията на компанията за нищожни. Акционерите могат да искат такова обявяване на нищожност на решенията, ако последните са в противоречие с Търговския кодекс или с Устава на компанията, или, които биха могли да бъдат законни и валидни, но противоречат на търговския интегритет на компанията, вредят на нейните интереси или целят да ощетят определен акционер.

Известни са много такива случаи, когато акционерите ефективно са използвали съдилищата, за да утвърдят своите права. Въпреки това право за такива съдебни действия имат само акционерите, които са гласували против решението и чиито възражения са записани в протокола на събранието. Освен това, тъй като определени акционери в миналото са злоупотребявали с правата си да дават под съд листвани компании за обявяване на нищожност на техни решения, това право понастоящем също е ограничено и съществува само за акционери, притежаващи най-малко един процент от акционерния капитал на компанията.

Новият кодекс отменя предишни ограничения като неконституционни, но въвежда санкции за действия, нарушаващи правата на акционерите, както и скъсява законните срокове за противопоставяне

на решенията на бордовете. Освен това кодексът постановява, че действия, противопоставящи се на решения на Общото събрание на акционерите, не преустановяват автоматично процедурите по регистрация. Съдът по регистрацията може да отмени решение за увеличаване на капитала само след разглеждане на заведено дело.

Търговският кодекс дава възможност за производни (derivative) действия срещу контролните органи и мениджмънта (управителния съвет) с оглед защита интересите на компанията и на акционерите. Кодексът постановява, че лице, което е извършило действие във вреда на компанията, включително и чрез извършване на противозаконни действия или такива, противоречащи на Устава на компанията, е отговорно за тези вреди или е солидарно отговорно, когато няколко лица са предприели такива действия. Ако компанията не успее да заведе дело в рамките на една година след разкриването на информацията за нарушението, всеки акционер може да предприеме производни действия за изплащане на компенсация на компанията за нанесените ѝ вреди (Член 477). Ищецът носи отговорност, ако се установи, че обвинението не може да бъде доказано, или че е плод на измама, или че вредата е резултат от нехайство и от страна на ищеца. Акционерите често внасят в съда такива дела, тъй като разходите по тях се присъждат на компанията, а не на акционерите. Ако компанията не успее да възстанови на акционера направените от него разходи по делото, той/тя могат да започнат ново дело.

Акционерите могат да прибягнат към съдебни действия, за да защитят своите интереси, чрез временни съдебни разпореждания. Съдилищата обикновено издават заповеди, които временно забраняват действия като трансфери на значителни дялове, преди излизането на окончателното им решение по случая. Това минимизира неблагоприятните ефекти от иначе дългите процедури, но дава възможност на един акционер да прекрати процедури по увеличаване на капитала или по сливане за месеци или години напред.

В допълнение на тези разпоредби на Търговския кодекс, SEC е основният регулаторен орган с важна роля при прилагането на правата на акционерите и при защита на техните интереси. SEC може да инициира разследване от свое име или по сигнал на трети страни. При случаи на неспазване и нарушаване на Закона за ценните книжа

от пазарните участници, SEC може да използва своята административна власт и да отправи предупреждения, да анулира или прекрати изцяло или частично лицензите им, както и да наложи глоби съгласно разпоредбите на Закона за ценните книжа. Съдебното преследване на нарушения, включващи криминални действия, е отговорност на прокуратурата.

3.4. Инсайдрска търговия и сделки със свързани лица

Според Закона за ценните книжа търговията чрез използване на инсайдрска информация е криминално деяние. Законът определя инсайдрската информация като информация относно емитента или ценните книжа, която не е била предоставена на обществеността и чието разкриване може в значителна степен да повлияе на курса на ценните книжа“. Всяко лице, разкриващо такава информация, може да бъде подведено под отговорност и да бъде наказано със затвор или глоба. SEC разследва случаи от такъв характер и, когато е необходимо, ги докладва на прокуратурата за отсъждане. По данни на SEC за периода от 1991 г. до ноември 1999 г., Комисията е информирала прокуратурата за 20 случая, включващи потенциално нарушение на разпоредбите за инсайдрска търговия.

3.5. Регистрация на акциите

Съществуват два вида акции: регистрирани (поименни) и на приносител. Понастоящем всички акции, търгувани на WSE и на CeTO, са дематериализирани акции на приносител. Поименните акции се регистрират в специален регистър, съхраняван от компанията. При тежателите на акции на приносител трябва да депозират своите акции в компанията, за да участват в Събранието на акционерите. В случая с дематериализираните акции акционерите предоставят удостоверения, издадени от брокерските къщи, потвърждаващи собствеността и блокирането в сметката на акционера на ценните книжа до приключването на Общото събрание на акционерите. Акционерите трябва да представят своите акции, за да получат дивидента си. Както акциите на приносител, така и поименните акции се прехвърлят чрез издаването на удостоверение за трансфер на ценни книжа. Дивидентите на дематериализираните акции обикновено се изплащат чрез брокерските къщи, а удостоверенията, потвърждаващи собствеността на

акции, се съхраняват или в компанията, или в брокерската къща. Банките и брокерските къщи са свързани с депозитара и сделките с дематериализираните акции се извършват чрез вписвания в регистрите на Централния депозитар. Според анализаторите на пазара системата за регистриране на всички трансфери на акции при публичната търговия е ефективна и прозрачна.

4. Надзор над мениджмънта

4.1. Структура и правомощия на основните органи за управление на корпорацията

Търговският кодекс предвижда двустепенна структура на управление, състояща се от надзорен съвет, управителен съвет и, когато това е приложимо – съвет за одит. Тези органи осъществяват непрекъснат надзор над дейността на компанията. Всяко АД с акционерен капитал над 500 000 полски злоти (\$ 120 000) трябва да има надзорен съвет и/или съвет за одит, както и управителен съвет.

Надзорният съвет контролира управителния съвет, както и финансовото състояние на компанията. Той докладва на акционерите информация относно дейността на компанията, както и предложението на мениджмънта за разпределението на печалбите и загубите, а също така предоставя писмен отчет на акционерите. Надзорният съвет има правото да отстрани отделни членове или целия управителен съвет и да назначи временно посочен от него състав. Където съществува само съвет за одит, неговите отговорности могат да бъдат разширени и да включват тези на надзорния съвет. Уставите на компаниите обикновено разширяват компетенциите на надзорния съвет, като постановяват, че важни бизнес решения на управителния съвет, а често и годишни и дългосрочни бизнес стратегии, трябва да бъдат одобрени от надзорния съвет.

Надзорният съвет трябва да се състои най-малко от петима членове. Членовете на надзорния съвет не могат да са и членове на управителния съвет. Докато за АД, съгласно Търговския кодекс, се изисква да създадат или надзорен съвет, или съвет за одит, някои компании избират да създадат и двата органа. Където съществува само надзорен съвет, акционерите, представляващи една пета от акционерния капитал, могат да изискат назначаването на съвет за одит. В дружеств-

вата с ограничена отговорност (ООД) собствениците на дялове, представляващи десет процента от дружествения капитал, могат да изискват съдът по регистрацията да назначи външни одитори, които да направят проверка на счетоводната документация и на операциите на компанията. Новият кодекс елиминира съвета за одит в акционерните дружества. Неговите функции се прехвърлят на лицензирани одитори и на надзорния съвет.

Управителният съвет ръководи ежедневните дейности на компанията и представлява компанията в съда. Той е отговорен за въпросите, които не са от компетенцията нито на надзорния съвет, нито на Общото събрание на акционерите. Често в Устава на компанията съществува изискване управителният съвет да иска съгласието на надзорния съвет при вземането на важни въпроси. Максималният мандат на управителния съвет е три години, но членовете му могат да бъдат отстранявани по всяко време. Ако управителният съвет се състои от няколко човека, Уставът на компанията определя длъжностите в него. Според новия кодекс Уставът може да постановява, че членовете на управителния съвет могат да бъдат отстранявани само при наличие на основание за това. Търговският кодекс не съдържа разпоредби за създаване на някакви специални комисии в рамките на структурата на управление. Такива специални комисии могат да бъдат създавани само ако това е заложено в Устава на компанията.

4.2. Правни задължения на членовете на органите за управление

Членовете на органите за управление на компанията трябва да изпълняват с усърдието на „добър търговец“ своите задължения. Те са отговорни пред компанията за всяка нанесена щета, предизвикана от техни противозаконни действия или такива в нарушение на Устава на компанията. Общите задължения на органите за управление включват отговорността за поддържане на счетоводните документи на компанията; задължението за свикване на ОСА; за информиране на SEC, WSE и обществеността за всеки материален факт, който може да се отрази на курса на акциите на компанията на борсата; задължението да докладва при наличието на какъвто и да е личен интерес в сделките на компанията; да поддържа регистър на поименните акции и на

временните удостоверения на титулярите на акции и да направи този регистър достъпен за акционерите; да обновява данните за компанията в районния съд, в т.ч. финансовата информация и длъжностният състав на органите за управление. Управителният съвет е задължен и да уведоми Търговския регистър при настъпването на всякакви промени в рамките на 14-дневен срок.

Членовете на органите за управление са отговорни пред закона за действия, вредни за компанията и могат да бъдат осъдени да затвор до 5 години или да бъдат глобени. Директорите са солидарно и поотделно отговорни за вреди, причинени от управителния съвет. Дължимоето от членовете на органите за управление се търси чрез предприемане на вторични действия. Когато компанията не успее да започне дело срещу членовете на органите за управление в рамките на една година, акционерите могат да подадат молба в съда за предприемане на такива действия. Ако акционерите приемат с обикновено мнозинство на ОСА действията на членовете на органите за управление, това конституира техния отказ от претенции по отношение на тези действия. Новият кодекс постановява, че отпускането на заем, кредит, гаранция или друга привилегия на член на борда, трябва да бъде одобрено от ОСА. Лица, осъждани за определени криминални престъпления, посочени в кодекса, не могат да станат членове на съветите за управление. Освен това SEC и WSE контролират отблизо компаниите и имат правото да порицават, глобяват, преустановяват или отнемат разрешението за търгуване на ценните книжа на компанията на фондовата борса. Членовете на управителния съвет не могат без разрешение да развиват или поддържат някакъв бизнес, който представлява пряка конкуренция на дейността на компанията.

4.3. Процес на номиниране на членовете на органите за управление

Избирането на управителния и надзорния съвети обикновено става на ОСА. Въпреки това кодексът разрешава компаниите да предвиждат алтернативни процедури в своите устави. Членовете на управителния съвет се избират от акционерите. С оглед да се укрепи позицията на надзорния съвет, новият кодекс предвижда членовете на управителния съвет да се избират от надзорния съвет, освен в случаите,

когато Уставът предвижда друго.

Дебатът за ролята на членовете на бордовете е централен в дискусиите по въпросите на корпоративния контрол в Полша, като нарастващо е вниманието към проблема за независимостта и компетентността на членовете на борда.

Частично приватизираните листвани на борсата компании, в които правителството запазва мажоритарен дял, са обект на Закона за комерсиализацията и приватизацията на държавните предприятия (Law on Commercialization and Privatization of State-Owned Enterprises) и на измененията му от 1996 г. Според този закон компаниите, които са били „комерсиализирани“, трябва да имат надзорен съвет, състоящ се от петима членове, като двама от тях да са представители на служителите в компанията. Компаниите в областта на селското стопанство, хранителната промишленост или риболова трябва да имат един фермер или рибар в състава на надзорния си съвет. Представителите се избират от съответните групи. В някои специфични сфери като банковата, членовете на управителния съвет трябва да имат поне две годишен стаж в банковата дейност и общо пет години стаж във финансови институции. Поставени са и минимални критерии за квалификацията на членовете на надзорните съвети в държавните предприятия. Членовете на тези съвети трябва първо да преминат успешно изпит, организиран от Министерството на финансите. Изпитът се състои от тест за способностите на кандидатите в областта на бизнеса, правната материя и счетоводните им познания. Членове на надзорните съвети на частично приватизираните листвани на борсата компании могат да бъдат само лица, преминали този изпит. В Полша съществува спор за ефективността конкретно на тази процедура относно приноса ѝ при съставянето на ефективни съвети, въпреки че общото високо професионално обучение е широко подкрепено.

Лица, които не са граждани на страната, или с други думи – чужденците, могат да бъдат избирани в управителния и надзорния съвети на компаниите. Въпреки това компании, които се нуждаят от лиценз, за да извършват дейността си, са обект на специални изисквания относно националността на членовете на техните управителни съвети или относно способността на тези лица да комуникират на полски език. Въпреки че Търговският кодекс сам по себе си не предвижда

процедури за кумулативно гласуване, миноритарните акционери, представляващи 20 процента от акционерния капитал, могат да изискват „процедура за блоково гласуване“ при гласуване на състава на надзорния съвет. Тази процедура позволява един или повече акционери, гласуващи в „блок“, да изберат определен брой от членовете, които да бъдат назначени в надзорния съвет, без одобрението на останалите акционери. Последните гласуват общо за останалите места в съвета. Новият кодекс затваря няколко вратички, които позволяваха на мажоритарните акционери да не допускат миноритарните акционери да упражняват правото си на избор на членове на съвета.

4.4. Независим надзор над мениджмънта

За да гарантира относителната независимост на изпълнителните директори, параграф 378 от Търговския кодекс забранява изпълнителните членове на управителния съвет да бъдат едновременно и членове на надзорния съвет или на съвета на одиторите. Вътрешният контрол се осъществява от надзорния съвет и/или от съвета за одит. Както бе посочено по-горе, Търговският кодекс предвижда създаването на съвет на одиторите като алтернатива на надзорния съвет или като орган, допълващ неговите функции. Акционерите, представляващи най-малко една пета от акционерния капитал, могат да поставят искане за назначаване на съвет за одит, който да допълва работата на надзорния съвет. Надзорният съвет или съветът за одит представляват мениджмънта в случай на конфликт на интереси между управителния съвет и компанията като например при сделки със свързани лица.

5. Разкриване на информация и прозрачност

5.1. Разкриване на информацията относно материалната финансова и нефинансова резултатност на компанията

Правилата относно разкриването на финансова информация са залегнали в Търговския кодекс и в Закона за счетоводството от 1994 г. Освен това Законът за публична търговия с ценни книжа поставя допълнителни изисквания към листването на борсата компании. Последните трябва да издават проспекти, съдържащи материална финансова и нефинансова информация по времето на свободното котиране на акциите им на борсата, както и при значими извънредни събития. Те

трябва да се съобразяват и с изискванията за непрекъснато разкриване на информация. В Указ на Министерския съвет от 22 декември 1998 г. се определят видът, формата и обхвата на текущата и периодична информация, която трябва да бъде предоставяна от емитентите на ценни книжа, допуснати до публична търговия, както и условията за освобождаване от такова задължение. Изискванията включват публикуване на одитирани годишни отчети, включително и консолидираните финансови отчети и отчет на надзорния съвет в рамките на две седмици след провеждането на ОСА; тримесечни финансови отчети и допълнителна информация в зависимост от вида на конкретната промишленост; материални събития, отнасящи се до операциите на компанията, както и всяка друга информация, която би могла да повлияе върху курса на ценните ѝ книжа; и информация за структурата на собствеността съгласно принципите, описани в секция 5.3. Освен това листваните на борсата компании трябва да предоставят своите финансови отчети на търговския регистър, който е обществено достъпен. Тези регистри се поддържат от районните съдилища и трябва да бъдат актуализирани в рамките на две седмици след провеждането на ОСА.

Следващите допълнителни изисквания за отчитане се отнасят за публичните компании: шестмесечният отчет за финансовото състояние трябва да бъде проверен от независими одитори и представен в SEC; компаниите, задължени да включват във финансовия си отчет описание на основните различия между възприетата от компанията счетоводна политика и Международните счетоводни стандарти (МСС); от 2000 г. се изисква съгласуване както на финансовия резултат, така и на нетния капитал с резултата, който би се получил по МСС.

Изискванията за финансова отчетност съвпадат с много от Международните счетоводни стандарти. Въпреки това съществуват известни различия в Полските счетоводни стандарти (PAS) като например: несъответствието на разпоредбите за отчетност в условията на хиперинфлация на МСС и разходите на историческа основа според PAS; ефектите от промените в курсовете на чуждестранните валути; амортизацията на активите; разходите за обезщетение при пенсиониране; прекратените операции; купуването на клиента; и разкриването на информация при финансовите инструменти. В допълнение на това, група от компании може да бъде изключена от консолидация, ако

тези компании са „нематериални“, като „нематериалността“ се дефинира като положение, при което общите активи/дохода от филиала е по-малко от десет процента от капитала на компанията майка, или когато общият приход на такива филиали не надвишава 20 процента.

5.2. Независим одит

Два закона регулират одитите и одиторите в Полша – Законът за счетоводството и Законът за одиторите и тяхното самоуправление от 13 октомври 1994 г. И двата закона се характеризират като отговарящи на стандартите на Европейския съюз. Член 64 от Закона за счетоводството, приет на 29 септември 1994 г., постановява, че без никакви изключения, всяко акционерно дружество трябва да предоставя годишните си финансови отчети за одит от независими одитори. Външните одитори се назначават от ОСА, освен ако Уставът на компанията не предвижда те да бъдат назначени от надзорния съвет. Освен това кодексът (член 216) дава право на собствениците на дялове в дружествата с ограничена отговорност, притежаващи поне десет процента от капитала на компанията, да назначат одитори, които да направят одит на финансовите отчети с цел да разследват счетоводството и дейността на компанията.

Законът за одиторите и тяхното самоуправление поставя задължения пред одиторите, свързани с техните професионални познания и поведение. За да бъдат оправомощени да изпълняват своите професионални задължения, одиторите трябва да получат диплома и да бъдат включени в регистъра на одиторите, поддържан от Националния съвет на одиторите. Националното събрание на одиторите, което е орган на Съвета, определя съгласно член 24 правилата на етиката в професията. В Националния дисциплинарен съд (друг орган на Съвета) може да бъде започната процедура срещу одитор, чието поведение противоречи на професионалните или етичните правила. Една от възможните санкции е заличаване на въпросното лице от регистъра на одиторите. Според аналитици на пазара тези правила стриктно се спазват.

5.3. Разкриване на информация относно собствеността

Разкриването на информация относно собствеността в листваниите на борсата компании е уредено в Търговския кодекс и в Закона за ценните книжа, което включва в процеса Комисията по ценни книжа

и Полската служба за защита на конкуренцията и потребителите.

Съгласно член 351 на Търговския кодекс управителният съвет на едно акционерно дружество е задължен да поддържа регистър на поименните акции и на временните удостоверения на приносител. Този регистър показва имената и адресите на акционерите, стойността на платените задължения, както и информация за смяната на титуляра на акциите и на временните удостоверения с датата на този трансфер. Всеки акционер може да направи справка в този регистър.

Както бе обсъдено по-рано в текста, според член 147 на Закона за ценните книжа инвеститор, който придобива или продава пет процента от правата на глас на листвана на борсата компания, трябва да уведоми SEC, Антимонополната служба и самата компания в рамките на четири дни след трансакцията. Такова уведомление трябва да бъде направено и при прескачане на десет процентния праг. След това инвеститорът трябва да изпраща такива съобщения всеки път, когато продава или купува допълнителни два процента от правата на глас в компанията. Неуспехът да се направи всяко едно от тези уведомления е нарушение, което води до анулиране на правата на глас на купувача до степента на закупените без нужното уведомление акции.

Освен това, според член 149 на Закона за ценните книжа, купувач, който възнамерява да увеличи своя дял до прага от 25 процента, 33 процента или 50 процента от правата на глас в публична компания, трябва да регистрира отделно уведомление в SEC. Комисията по ценни книжа може да забрани придобиването, ако то би предизвикало нарушаване на Закона за ценните книжа или би накърнило по някакъв начин националните интереси на Полша. И в двата случая SEC гарантира, че на обществеността се предоставя изчерпателна информация по случая.

За целите на преброяването на общия брой гласове на публична компания, според споменатите по-горе членове 147 и 149, правата на глас на доминиращите и зависимите стопански единици трябва да бъдат събрани. Законът за ценните книжа постановява, че зависима стопанска единица е тази, в която доминиращата единица държи мажоритарен дял в управителния и надзорния съвети, или е оправомощена да осъществява такъв контрол. Неуспехът да се нотифицират (уведомят) зависимите стопански единици води до глоба за инвеститора в размер на един милион полски злоти (\$ 0,2 милиона).

5.4. Разкриване на информация относно директорите, мениджърите и консултантите на компанията

Търговският регистър е публично достъпен. Той съдържа информация за членовете на управителния съвет. Тази информация трябва да бъде актуализирана незабавно. Основната правна рамка за разкриването на информация относно директорите и мениджърите на компанията е очертана от два Указа на Министерски съвет от 22 декември 1998 г. Тези укази представят необходимите данни за директорите на компанията в подробен списък, като тези данни трябва да бъдат включени в Проспекта и да бъдат регулярно актуализирани за представяне пред обществеността. Те включват имената на директорите и мениджърите, тяхната възраст, длъжността, която заемат, образователния им ценз и квалификацията, техните предишни местоработи, всяка информация за друга професионална дейност, ако тя е в пряка конкуренция с дейността на компанията; възнагражденията и бонусите, получени от всеки член на съвета, размера на отпуснати им от компанията заеми, неизплатените до момента, имената на наследниците им и на гарантите за плащането. Определен тип информация, като адрес и възнаграждение, обикновено не е достъпна за обществеността, а само за SEC. Освен това трябва да се разкрие информация за броя и стойността на акциите на компанията или на стопанските единици в рамките на групировката, които са притежание на членовете на управителния съвет. Спазването на посочените по-горе разпоредби от листваните на WSE акционерни дружества, се контролира от SEC.

Някои допълнителни изисквания за разкриване на информация се прилагат за представителите на властта съгласно Закона за ограничаване на ръководната бизнес дейност за лица, изпълняващи обществени функции (Act on Limitation of Conducting Business Activity by the Persons Performing Public Functions), приет на 21 август 1997 г.

5.5. Разкриване на информация за сделки със свързани лица

Въпреки че разкриването на информация за сделки със свързани лица не е ясно дефинирано като такова, някои от тези разкривания се изискват в документите за финансовото състояние, в т.ч. в данните

за сделки и баланси със свързани компании, директори и членове на надзорния съвет за връзки между тях. В случаи на контракти между дадена компания и някой от членовете на управителния ѝ съвет, според Търговския кодекс се изисква компанията да бъде представлявана от нейния надзорен съвет или от пълномощници, назначени от акционерите. Новият кодекс предвижда, че при придобиването на доминираща позиция, акционерите трябва да уведомяват компанията в рамките на 14 дни. Санкцията за неспазването на това задължение води до анулиране на правата на глас на акционера над нивото от 33 процента от правата на глас в компанията. Всеки акционер има правото да поиска информация от акционер на същата компания относно това дали той/тя еднолично или съвместно с други акционери контролира въпросната компания. Адресата на запитването не може да упражнява правата си на глас в компанията, преди да е предоставил отговор на това запитване. Нещо повече, съгласно Търговския кодекс, трябва да бъдат разкривани специфични детайли относно сделките между свързани лица (например информация относно ограничението на задълженията на доминиращата единица към контролираната компания в рамките на договорите за управление и разпределение на печалбите).

Наредбата за Проспекта изисква проспекта при предлагане на ценни книжа да съдържа информация за всички не директни сделки, осъществени между емитиращата компания и членовете на нейните управителен и надзорен съвети през последните три години преди издаването на проспекта, както и за сделките, сключени между емитиращата компания и нейните филиали.

Търговският кодекс постановява, че в случай на конфликт на интереси между компанията и членове на управителния съвет, техни съпрузи или роднини, директорът не може да участва в обсъждането на този въпрос. Това неучастие трябва да бъде записано в протокола от заседанието на управителния съвет.

5.6. Други разпоредби за разкриване на информация, управление на риска

Monitor Sadowy I Gospodarczy, списание, издавано под надзора на Министерството на правосъдието, съдържа списък на всички

уведомления, които компанията трябва да прави. При акционерни дружества свикването на общото събрание на акционерите се осъществява чрез такова уведомление. Освен това всички вписвания в Търговския регистър трябва да бъдат публикувани в списанието.

Търговският кодекс постановява, че всички взети на ОСА решения в едно акционерно дружество, трябва да бъдат записвани от нотариус, за да бъдат валидни. Освен това управителният съвет трябва да включи копие от протокола от събранието на акционерите в протоколната книга. Акционерите имат правото да проверяват протоколната книга, както и да изискват копия от решенията, удостоверени със сертификат от на управителния съвет, да им бъдат предоставяни. Протоколът трябва да съдържа надлежното свикване на събранието на акционерите и правомощията му да взема решения, както и текста на самите решения, броя на гласувалите за и против всяко от решенията и направените възражения по тях, както и да включва приложен списък на участвалите в събранието акционери, съдържащ техните подписи.

Всяка компания има своята корпоративна документация, съхранявана в отдела по регистрите на районния съд, в който компанията е регистрирана. Обществеността има достъп до всички документи, съхранявани в съда. Те съдържат информация за името на компанията, за адреса и сферата на фирмената дейност, подробна сметка на акционерния капитал на компанията, документи за направените от акционерите непарични вноски, както и срока, за който е учредена компанията, ако е с ограничена отговорност. Управителният съвет трябва да регистрира всяка промяна в тези данни в търговския регистър в рамките на 14 дни от настъпването на промяната.

Заявлението за регистрация на компания трябва да включва декларация, подписана от всички членове на управителния съвет, че всички плащания по внасянето на дяловия капитал са направени и че трансферът на непаричните вноски е гарантиран преди регистрацията на компанията. В случай на увеличаване на капитала чрез публична подписка, трябва да бъдат добавени и допълнителни документи като списък на записалите се в подписката лица с обозна-

чаване на притежавания от тях акционерен дял и размера на направените парични плащания, както и банкови разписки, потвърждаващи размера на направените плащания. Ако акционерът счита, че стойността на направената непарична вноска се оценява на повече от 20 процента, той/тя могат да отправят молба за създаване на специална комисия, която да разгледа случая. Трябва да бъдат поддържани протоколи за взетите от управителния съвет решения. Дневният ред на заседанията на управителния съвет и имената на присъстващите и гласувалите трябва да бъдат записани. Всички счетоводни документи, изготвени от управителния съвет, трябва да бъдат предоставяни на надзорния съвет до два месеца след края на финансовата година. Управителният съвет е задължен да свиква общо събрание на акционерите при вземането на решения относно бъдещото съществуване на компанията в случаите, когато балансът на дружеството отчита загуби, надвишаващи размера на допълнителния и резервния капитал и една трета от акционерния капитал. В случай, че управителният съвет не направи постъпки за стартиране на процедура по несъстоятелност, когато разпоредбите на закона го изискват, членовете му са отговорни за криминално престъпление по член 483 от Търговския кодекс.

Кратка фактологична таблица

Обзор на пазара и на регулаторната рамка	Бележки
Пазарна капитализация (процент от БВП)	123,4 млрд. п. з. \$ 29,6 млрд. (20% от БВП, 1998)
Съотношение оборот/ликвидност	46%
Брой на листваните компании	221
Правна система (Произход)	Гражданско право. Приемат се нови закони.
Автономност на органа за регулация на капиталовите пазари	Назначаван и отстраняван от Министър-председателя
Правомощия на органа за регулация на капиталовите пазари	Административни правомощия (да изисква информация, проверки, запитвания, одити)
Надзор над фондовия пазар	WSE, АД с 53 акц. (Мин. фин., банки, брокерски къщи)

Права на акционерите

Право на глас	Позволен са емисии на привилегировани акции със специални права, включително с пет права на глас за една акция Уставът на компанията може да ограничи правата на глас. Листваните на WSE компании ще трябва да възприемат принципа „една акция – едно право на глас“.
Гласуване чрез пълномощници	Да. Не се изисква нотариална заверка на пълномощното. Не е регламентирано гласуване по пощата.
Кумулативно гласуване/ Пропорционално представителство	Да. Миноритарните акционери, притежаващи 20% от правата на глас, могат да изискат „процедура за блоково гласуване“ при избирането на членове на надзорния съвет.
Процент от акционерната собственост, който е достатъчен за свикване на общо събрание на акционерите	10%
Компенсации при нарушения/ Възмездяване при незачитане правата на миноритарните акционери	Да. За акционери, притежаващи повече от 1% от акционерния капитал. Не съществуват разпоредби за действия от страна на определен клас акционери или вторични действия.
Кодекс за превземане на управлението	Не
Задължителна открита оферта при промяна на контрола на компанията	Да. При придобиване на 50% купувачът трябва да отправи открита оферта за изкупуване на всички останали акции
Забрана за инсайдрска търговия и сделки със свързани лица	Да. Криминално нарушение, но трудно за контролиране и прилагане на санкции.
Права, свързани с превземането на управлението	Да. Превземането може да бъде отхвърлено с мнозинство от 4/5
Отношение към Принципите на OECD за корпоративен контрол	Вж. анекса

Надзор на мениджмънта

Структура на управлението	Двустепенна структура
Независими директори	В надзорния съвет не могат да участват членове на управителния съвет.
Практики за създаване на комисии	Не. Акционерите, представляващи повече от 5% от капитала, могат да изискат назначаването на съвет за одит.

Разкриване на информация и прозрачност	
Външни одитори	Да. Назначавани и отстранявани със специални решения на ОСА.
Консолидирани отчети	Да. Но не се изисква консолидирана отчетност, когато съотношението на общите активи към дохода от филиала е по-малко от десет процента от капитала на компанията майка, или когато общият приход на такива филиали не надвишава 20 процента.
Отчитане за пазарния дял на компанията	Не. Не съществуват специални правила за разкриване на информация по този въпрос освен някои детайли относно продажбите.
Разкриване на информация, влияеща на цените	Да. Пред фондовата борса и SEC.
Счетоводство – стандарти и правоприлагане	Не. Стандартите не съответстват на Международните счетоводни стандарти; въпреки това листваните на чуждестранни борси компании разкриват информация над изискваната по закона. Предвижда се приемане на международните счетоводни стандарти от 2000 г.
Разкриване на информация относно служителите на компанията	Да. Информация за мениджърите и директорите трябва да бъде поместена в проспектите и актуализирана регулярно. Тя е и публично достъпна в Търговския регистър.
Сделки със свързани лица	Не се допускат. Проспектът съдържа информация за всички сделки между емитиращата компания и членовете на нейните управителен и надзорен съвети. Разкриване на определена информация може да бъде направено и в годишните финансови отчети на компанията.
Разкриване на информация за собствеността	Да. Изисква се изпращането на уведомление в SEC, в Антимонополната служба и в компанията, когато собствеността надхвърля прага от 5% и 10% от правата на глас в публична компания.
Управление на риска и разкриване на друга информация	Управителният съвет е задължен да свиква ОСА при установяване на големи загуби.

Препоръки за корпоративния контрол в Румъния¹

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.

¹ Бяла книга на OECD за корпоративния контрол в Румъния, на адрес: < 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 по-лесен достъп до капитал за тези фирми. Правителствата – членове на OECD, 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 консултират 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
Общ резултат	22,1	26	14,1	20,6	18,4	31,4

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

Източник: Изследване на SG

ПРИЛОЖЕНИЯ

ПРИЛОЖЕНИЕ 1

Принципи на OECD за корпоративен контрол¹

Предисловие

Тези принципи са създадени, за да подпомогнат националните правителства, членуващи и нечленуващи в OECD – Организацията за икономическо сътрудничество и развитие, в техните опити да оценят и подобрят законовата, институционалната и регулаторната рамка на корпоративния контрол в своите страни, както и да осигурят ръководство и съвети на фондовите борси, инвеститорите, корпорациите и останалите заинтересовани страни, които играят определена роля в процеса на развитие на доброто корпоративно управление. Принципите акцентират върху публично търгуваните компании. Въпреки това до степенята, до която се смятат за приложими, те биха могли да се използват като полезен инструмент за подобряването на корпоративния контрол на компанияте, които не се търгуват на фондовите борси, както и на частните и държавните предприятия. Принципите представят общата база, която страните – членки на OECD, считат за крайно необходима за развитието на добрата управленска практика. Създадени са с намерението да бъдат кратки, разбираеми и достъпни за международната общност. Не е предвидено те да заместят инициативите на частния сектор за развитие на по-детайлна „най-добра практика“ в управлението и контрола.

OECD и правителствата, членуващи в нея, все повече и повече приемат синергията между макроикономическата и структурната политика. Ключов елемент в подобряването на икономическата ефективност е корпоративният контрол, които включват редица отношения между мениджмънта на една компания,

¹ Текстът е взет от сайта на OECD <http://www.oecd.org/>, като са включени само Принципи без анотациите към тях.

нейния борд, акционери и другите заинтересовани страни. Корпоративният контрол осигурява също и структурата, посредством която се поставят целите на дадена компания, определят се средствата за постигането им, както и средствата за контрол над резултатността на компанията. Добрият корпоративен контрол трябва да предостави на борда и на мениджмънта подходящи stimuli да преследват целите, които са в интерес на компанията и акционерите, както и да спомогне за осъществяването на ефективен надзор, като по този начин фирмите се поощряват да използват ресурсите си по-ефективно.

Корпоративният контрол е само част от много по-големия икономически контекст, в който фирмите работят, който включва примерно макроикономическата политика и степента на развитие на конкуренцията на продуктите и факторните пазари. Рамките на корпоративния контрол зависят още и от правната, регулаторната и институционалната среда. Освен това фактори като бизнес етиката, корпоративното осъзнаване на социалните и собствените на съответната среда интереси на общността, в която компанията работи, също може да окаже влияние върху нейната репутация и дългосрочен просперитет.

Разнообразни са факторите, влияещи на корпоративния контрол и процеса на вземане на решения от фирмите, представляващи съществена значимост за дългосрочния им просперитет, но Принципите акцентират само върху проблемите на корпоративния контрол, които са резултат от разделението на собствеността от контрола. Някои други въпроси, които са важни за процеса на вземане на решения в дадена фирма, като например нейната загриженост за околната среда и етичните норми, се вземат под внимание, но се разглеждат по-задълбочено в някои други инструменти, разработени от OECD (включително Указанията за мултинационалните предприятия и конвенцията и препоръките върху подкупите), както и в инструменти, разработени от други международни организации.

Степента, до която корпорациите спазват основните принципи на добрия корпоративен контрол, става един все по-важен фактор при вземането на инвестиционни решения. От особено значение е връзката между практиките на корпоративния контрол и придобиващите все по-голяма интернационалност инвестиции. Международните капиталови потоци дават възможност на компаниите да получават финансиране от все по-голям брой инвеститори. Ако държавите могат да пожънат всички ползи от глобалните капиталови пазари и ако привлекат дългосрочен „търпелив“ капитал, мерките на корпоративния контрол би трябвало да бъдат добре разбрани и да заслужат доверие по целия свят. Дори и ако корпорациите не разчитат главно на чуждестранни източници на капитал, придържането към практиките на добрия корпоративен контрол ще спомогне за увеличаване доверието на местните инвеститори, може да

намали цената на капитала и в крайна сметка да доведе по-стабилни източници на финансиране.

Корпоративният контрол се влияе от отношенията между участниците в системата за управление и контрол. Акционерите, притежаващи контролен пакет от акциите на компанията, които могат да бъдат физически лица, семейни холдинги, блокови съюзи, други компании, действащи чрез холдингови компании или кръстосана собственост, могат значително да повлияят върху корпоративното поведение. В ролята си на собственици на акционерен капитал, институционалните инвеститори все повече желаят да имат глас в корпоративния контрол на някои пазари. Индивидуалните инвеститори обикновено не желаят да упражняват правото си на управление и контрол над компанията, но могат да бъдат силно заинтересовани от това да получат справедливо отношение от страна на акционерите с контролно участие и мениджмънта. Кредиторите играят важна роля в някои системи за управление и контрол и имат потенциала да служат като външни контрольори на корпоративната резултатност. Заетите в компанията и другите заинтересовани лица имат основна роля за постигането на дългосрочен просперитет от страна на компанията, докато правителствата са тези, които определят цялостната институционална и законова рамка на корпоративния контрол. Ролята на всеки един от тези участници и взаимодействието между тях варира значително сред страните – членки на OECD, както и сред страните, нечленуващи в нея. Тези взаимоотношения са предмет отчасти на закона и регулациите, и отчасти на доброволната адаптация и пазарните сили.

Няма само един модел за добър корпоративен контрол. В същото време работата, свършена от OECD и страните – членки на тази организация, набелязва някои общи елементи, които лежат в основата на добрия корпоративен контрол. Принципите са изградени на базата на тези общи елементи и са формулирани така, че да обхващат различните модели, които съществуват. Те например не препоръчват нито една отделна структура на борд, а терминът „борд“, по начинът по който е използван в този документ, се очаква да обхваща различните национални модели на структуриране на борда, които са характерни за страните – членки на OECD. В типичната двустепенна система, използвана в някои страни, „борд“, по начина по който е използван в Принципите, се отнася за „надзорния съвет“, а „ключови директори“ се отнася за „управителния съвет“. В системите, където единният борд се контролира от вътрешен одиторски борд, терминът „борд“ включва и двата.

Принципите са необвързващи и нямат за цел да бъдат подробни предписания за националните законодателства. Тяхната цел е да служат като отправна точка. Те могат да бъдат използвани от политиките, когато те разглеждат и разработват законовата и регулаторна рамка за корпоративен контрол, кои-

то отразяват техните собствени икономически, социални, законови и културни условия, както и от участниците на пазара, когато разработват своите собствени практики.

По природа тези Принципи са еволюционни и трябва да бъдат разглеждани в светлината на значителните промени в условията. За да останат конкурентноспособни в един променящ се свят, корпорациите трябва да обновяват вече съществуващите си практики за корпоративен контрол и да възприемат нови такива. По този начин те ще могат да отговорят на новите изисквания и да се възползват от новите възможности. По същия начин правителствата носят висока отговорност за оформянето на ефективна регулаторна рамка, която да предоставя достатъчна гъвкавост, позволяваща на пазарите да функционират ефективно и да отговарят на очакванията на акционерите и на другите заинтересовани лица. Правителствата и участниците на пазара сами решават как да прилагат тези Принципи при разработването на собствените си рамки за корпоративен контрол, като вземат под внимание разходите и ползите от регулацията.

Принципите, представени тук, покриват пет области: I) Правата на акционерите; II) Равноправното третиране на акционерите; III) Ролята на заинтересованите лица; IV) Разкриването на информация и прозрачността; V) Отговорностите на борда. В началото на всяка една от тези секции стои един Принцип, представен в удебелен курсив, след който са предоставени някои поддържащи препоръки.

I. Правата на акционерите

Рамката на корпоративния контрол трябва да защитава правата на акционерите

- ✓ Основните права на акционерите включват правото да: 1) подсиgurят методи за регистрация на собствеността; 2) прехвърлят или продават акции; 3) получават всяка информация, която е важна за компанията, редовно и навреме; 4) участват и гласуват на общите събрания на акционерите; 5) избират членове на борда; 6) разпределят печалбата на корпорацията.
- ✓ Акционерите имат правото да бъдат добре информирани по отношение на решенията, свързани с фундаментални корпоративни промени, и да участват в тях. Такива промени са: 1) поправки в устава, дружественния договор или други ръководни за компанията документи; 2) одобряването на емисия на допълнителни акции и 3) извънредни транзакции, които в крайна сметка завършват с продажба на компанията.
- ✓ Акционерите трябва да имат възможност да участват ефективно и да гласуват на общите събрания на акционерите. Те трябва да бъдат ин-

формирани за правилата, включително процедурите по гласуването, по които се ръководят общите събрания на акционерите:

1. На акционерите трябва да бъде предоставена достатъчна и навременна информация относно датата, мястото и дневния ред на общите събрания, както и пълна и навременна информация относно въпросите, които трябва да бъдат решени на събранието.
 2. На акционерите трябва да бъде предоставена възможност да задават въпроси на борда и да включват в дневния ред на общите събрания проблеми, предмет на разумни ограничения.
 3. Акционерите трябва да имат възможност да гласуват лично или чрез пълномощници, като ефекта от този глас трябва да бъде равносетен, без значение дали е даден лично или чрез пълномощник.
- ✓ Капиталовите структури и уредба, които предоставят възможност на определени акционери да придобият дягана степен на контрол, която не е пропорционална на притежавания от тях акционерен капитал, трябва да бъдат незабавно разкривани.
 - ✓ На пазарите за корпоративен контрол трябва да бъде позволено да функционират по ефективен и прозрачен начин.
 1. Правилата и процедурите, управляващи придобиването на корпоративен контрол чрез капиталовите пазари, както и извънредни сделки, като сливания и продажби на значителни части от активите на корпорацията, трябва да бъдат ясно обявени и разкрити, така че инвеститорите да могат да разберат какви са техните права и възможности да получат парично обезщетение. Сделките трябва да бъдат сключвани на прозрачни цени и при честни условия, които защитават правата на всички акционери в зависимост от техния клас.
 2. Инструментите за защита от превземане не трябва да бъдат използвани за предпазване на мениджърите от поемане на отговорност.
 - ✓ Акционерите, включително институционалните инвеститори, трябва да преценяват цената и ползите от упражняване правото си на глас.

II. Справедливото третиране на акционерите

Рамката на корпоративния контрол трябва да осигурява равноправното третиране на всички акционери, включително и миноритарни и чуждестранни акционери. Всички акционери трябва да имат възможност да получат ефективно обезщетение при нарушаване на техните права.

- ✓ Всички акционери от един и същи клас трябва да получават равно отношение.
 1. Всички акционери от един и същи клас трябва да имат еднакви права на глас. Всички инвеститори трябва да получават информация за пра-

вата на глас, съпровождащи различните класове акции преди да ги закупят. Всяка промяна на правата на глас трябва да подлежи на гласуване от акционерите.

2. Гласовете трябва да бъдат събирани от попечители или номинирани лица по начин, предварително съгласуван със собственика на акциите.
 3. Процесите и процедурите за провеждане на общи събрания на акционерите трябва да позволяват на всички акционери да получават равностойно третиране. Процедурите в компанията не трябва изрично да затрудняват или оскъпяват подаването на гласовете.
- ✓ Търговията от страна на инсайдрите и злоупотребата от типа търгуване със себе си (self-dealing) трябва да бъдат забранени.
 - ✓ Членовете на борда и мениджърите трябва да бъдат задължени да разкриват всички свои материални интереси по различните сделки или въпроси, засягащи корпорацията.

III. Ролята на другите заинтересовани лица в корпоративния контрол

Рамката на корпоративния контрол трябва да признава правата на другите заинтересовани лица по начин, определен със закон и да поощрява активното сътрудничество между корпорациите и другите заинтересовани лица за създаването на благосъстояние, работни места, както и за устойчивостта на финансово стабилните предприятия.

- ✓ Рамката на корпоративния контрол трябва да гарантира, че правата на другите заинтересовани лица, които са защитени от закона, се зачитат.
- ✓ Там, където другите заинтересовани лица са защитени от закона, те трябва да имат възможност да получат ефективно обезщетение при нарушаването на техните права.
- ✓ Рамката на корпоративния контрол трябва да позволява разработването на увеличаващи резултатността механизми за участие на заинтересованите лица.
- ✓ Там, където другите заинтересовани лица участват в процеса на корпоративен контрол, те трябва да имат достъп до съответната информация.

IV. Разкриване на информация и прозрачност

Рамката на корпоративния контрол трябва да подсигури навременно и акуратно разкриване на информацията относно всички съществени въпроси, засягащи корпорацията, включително финансовото положение, резултатността, собствеността и управлението и контрола на компанията.

- ✓ Разкриването на информацията трябва да включва, но не да бъде ограничено до съществена информацията относно:

1. Финансовите и оперативни резултати на компанията.
 2. Целите на компанията.
 3. Големите акционерни пакети и права на глас.
 4. Членовете на борда, висшите изпълнителни директори, както и тяхното възнаграждение.
 5. Съществени предвидими рискови фактори.
 6. Съществени проблеми, засягащи заетите и другите заинтересовани лица.
 7. Структурите и политиките за управление и контрол.
- ✓ Информацията трябва да бъде подготвяна, одитирана и разкривана в съответствие със стандартите за високо качество на счетоводното отчитане, разкриването на финансова и нефинансова информация и одита.
 - ✓ Трябва да бъде осъществяван годишен одит от независим одитор, за осигуряване външно и безпристрастно потвърждение на начина, по който са изготвени и представени финансовите отчети.
 - ✓ Каналите за разпространяване на информация трябва да осигуряват справедлив, навременен и оправдаващ разходите достъп на потребителите до съответната информация.

V. Отговорностите на борда

Рамката на корпоративния контрол трябва да осигури стратегическото ръководство на компанията, ефективния контрол над мениджмънта от страна на борда, както и отговорността на борда към компанията и нейните акционери.

- ✓ Членовете на борда трябва да действат на базата на пълна информираност, искрено и с нужното усърдие и грижа за компанията, както и в най-добър интерес на компанията и акционерите.
- ✓ Когато решенията на борда могат да засегнат различните групи акционери по различен начин, бордът е длъжен да се отнася към акционерите справедливо.
- ✓ Бордът трябва да осигури законосъобразност и да вземе под внимание интересите на другите заинтересовани лица.
- ✓ Бордът трябва да изпълнява определени ключови функции, включително:
 1. Преглеждане и ръководене на корпоративната стратегия, основните планове за действие, политиката по отношение на риска, годишните бюджети и бизнес планове; да поставя целите, свързани с резултатността на компанията; да контролира осъществяването им и резултатността на корпорацията, както и да контролира големите капиталови разходи, придобиванията и продажбите на обособени части от компанията.

2. Да избира, възнаграждава, контролира и, когато е необходимо, да поменя висшите изпълнителни директори, както и да осъществява контрол над планирането на приемствеността.
 3. Да преразглежда заплащането на висшите изпълнителни директори и на борда, както и да осигурява формален и прозрачен процес на номиниране на членовете на борда.
 4. Да наблюдава и управлява потенциалните конфликти на интереси на мениджмънта, членовете на борда и акционерите, включително злоупотребите с активи на компанията или пък злоупотребите при сделки със свързани лица.
 5. Да осигурява интегритета на системите за счетоводна и финансова отчетност на компанията, включително независимия одит, както и да се гарантира, че съответните системи за контрол са на мястото си и по-специално системите за контролиране на риска, за финансов контрол и за съблюдаване на закона.
 6. Да контролира ефективността на практиките за управление и контрол, в съответствие с които работи бордът, и да прави промени, когато това е необходимо.
 7. Да осъществява контрол над процеса на разкриване на информация и комуникация.
- ✓ Бордът трябва да може да дава обективна оценка на корпоративните дела, която оценка трябва да е независима, особено от мениджмънта.
1. Бордът трябва да разглежда назначаването на достатъчен брой изпълнителни членове на борда, които да могат да дават независима оценка на задачите, за които съществува възможност от възникване на конфликти на интереси. Примери за такива ключови отговорности са финансовата отчетност, номинирането и възнаграждението на изпълнителните директори и на членовете на борда.
 2. Членовете на борда трябва да посвещават достатъчно време на своите отговорности.
- ✓ За да изпълнят своите отговорности, членовете на борда трябва да имат достъп до точна, адекватна и навременна информация.

ПРИЛОЖЕНИЕ 2

Матрица на Световната банка за оценка на корпоративния контрол¹

1. Преглед на пазара

а) Преглед на капиталовия пазар

[1.1] Структура на капиталовия пазар

- ✓ *брой листвани компании*
- ✓ *тяхната пазарна капитализация в местна валута и евро*
- ✓ *изразете като стойност, отнесена към БВП*
- ✓ *опишете листвания на борсата корпоративен сектор*
 - *представения индустриален сектор*
 - *подредете компаниите по размер според пазарната им капитализация*
 - *[приложете списък с имената на компаниите, включени в основния индекс]*
- ✓ *опишете останалите сектори на икономиката*
- ✓ *държавни компании*
- ✓ *общински*
- ✓ *джойнт венчъри*
- ✓ *частни компании*

[1.6] Модел на корпоративната собственост в частния и общински сектор

- ✓ *дял на свободно търгуваните акции*

¹ Цитирано по Уенер: Разработване на ефективни практики за корпоративен контрол: кратък преглед на инициативите.

- ✓ дял на акциите, концентрирани в големи пакети
- ✓ кръстосани холдинги от акции
- ✓ инструменти дял/собственост
- ✓ правителствени, институционални, частни и чуждестранни холдинги

б) Преглед на законодателството и регулирането, свързани с контрола върху компанията и на правните и регулаторните органи, въввлечени в този процес, включително органите, отговорни за прилагането на добрите практики

[1.3] Правни и регулаторни органи, както и органи за най-добри практики, въввлечени в корпоративния контрол

- ✓ професионални стандарти и средства за тяхното прилагане
- ✓ ефективност на контрола и прилагането в действие
- ✓ [да се направи Приложение с детайлни данни за контакт]

[1.4] Идентифицирайте онези от горепосочените организации, които проявяват активност в провеждането на реформи в корпоративния контрол

- ✓ опишете дейностите на тези организации
- ✓ [прикрепете приложение с копия на съответните документи]

[1.7] Правила и регулаторен надзор, свързани с промените в контрола върху компанията

- ✓ ефективност на контрола и прилагането в действие
- ✓ ограничения за враждебните предложения за придобиване [на компанията]
- ✓ функциониране на системата за фалит

[1.8] Юридическа защита на правата на акционерите чрез съдебната система

- ✓ бързина и разходи за съдебни процедури

[1.1] Специални правила за управление и контрол, отнасящи се за особени типове компании

в) Преглед на моментното състояние и потенциала за активност от страна на акционерите и на дебатите по въпросите на корпоративния контрол

[1.5] Местни и международни фактори, водещи до проблеми с корпоративния контрол

- ✓ бариери, стоящи пред усъвършенстването на стандартите
- ✓ местни възгледи за развитието на международните стандарти
- ✓ степен, до която настоящата система спомага за активността на чуждестранните и местни акционери
- ✓ фактори, подтиискащи дискусията по въпросите на корпоративния контрол

2. Разкриване на информация и прозрачност

а) Счетоводна отчетност и обявяване на счетоводната информация

[2.1] Разкриване на информацията относно финансовата и оперативна резултатност на компанията

- ✓ елементи
- ✓ лицата, на които се предоставя тази информация
- ✓ формат и медиум, използвани за обявяването на информацията
- ✓ разграничете правните, регулаторните и изискванията на най-добрите практики към финансовата и нефинансовата информация
- ✓ идентифицирайте и разяснете отклоненията от международните стандарти (US GAAP и IASC)
- ✓ контрол и прилагане на режима за разкриване на информацията

б) Одит

[2.2] Изискване за независим одит

- ✓ назначаване и отстраняване на външни одитори
- ✓ стандарти за одит и изисквания за професионално поведение на одиторите

в) Акционерна собственост

[2.3] Изисквания за разкриване на информацията относно собствеността върху компанията [включително прилагането на стандартите]

г) Разкриване на информация, свързана с директорите

[2.4] Изисквания за разкриване на информацията, свързана с директорите, мениджърите и съветниците на компанията

- ✓ разкриване на интересите на директорите и мениджърите, сдруженията, в които участват и биографични данни за тях [контрол и прилагане]

[2.5] Изисквания за разкриване на информацията за сделки със свързани лица

- ✓ правен и регулаторен статус на сделките, извършвани от инсайдъри

д) Разкриване на информация, свързана с корпоративния контрол

[2.6] Изисквания за разкриване на информацията, свързана с корпоративния контрол

- ✓ резултати от гласуването
- ✓ протоколи от общите събрания

е) Общ коментар

[2.7] Идентифицирайте слабите места, подкрепата за извършването на реформи, пречките, стоящи пред направените промени

3. Равностойно третиране на акционерите

а) Формални правила

Определете начина, по който са осигурени правата на акционерите и отговорностите на корпоративния контрол посредством:

- ✓ законите
- ✓ регулацията на комисията по ценните книжа
- ✓ изискванията за листване на фондовата борса
- ✓ постановленията на регулаторните агенции

За всяко едно от следващите положения представете съответния закон, подзаконов акт или изискване за листване.

б) Доказателства за формална или неформална дискриминация на различните класове акционери

[3.1] Еднакво/различно отношение към различните групи акционери

в) Специфична информация относно правата на акционерите

[3.2] Права на акционерите (Клаузи, даващи на акционерите формална власт за управление и контрол – 3.1)

- ✓ права на миноритарните акционери
- ✓ практическа организация на гласуването
- ✓ ограничения на правото на глас, отнасящи се до времевия график, класа или установяването на самоличността – 3.4 и 3.5
- ✓ въпроси, изискващи задължителното одобрение на акционерите
- ✓ правото да се гласува чрез пълномощник
- ✓ изисквания и ограничения, свързани с избора на пълномощници за гласуване
- ✓ права на акционерите да гласуват за отстраняване на борда на директорите – 3.3

✓ кумулативни права на глас

✓ как се използват тези положения в действителност?

✓ има ли нужда от някакви реформи?

[3.4] Регистрация и прехвърляне на акции – и 3.5

✓ как се отразява това на правата на глас?

✓ прозрачност и надеждност на администрирането на процеса на регистрация и прехвърляне на акции – 3.5

[3.6] Защита срещу нарушаване правата на акционерите

✓ законови инструменти

✓ регулаторни организации – правомощия

[3.7] Даване на права за защита на акционерите срещу контролиращите акционери и мениджърите чрез деривативни действия, антидеспотични механизми¹ и др.

[3.8] Общи коментари

¹ Derivative actions и oppression remedies – правни механизми, даващи право на акционерите при определени условия да водят дела от името и за сметка на компанията срещу мениджърите и контролиращите акционери за защита на правата си.

4. Надзор над мениджмънта

а) Формални правомощия

[4.1] Правомощия на висшия орган за контрол в корпорациите

б) Законови задължения

[4.2] Законови задължения на членовете на органа за контрол на корпорацията:

- ✓ на кого са предоставени?
- ✓ как се прилагат?
- ✓ кой е органът, който налага санкциите за неизпълнение и техния характер?

в) Структура и състав

[4.3] Минималните изисквания за структурата и състава

г) Обявяване на информацията и вътрешен контрол

[4.4] Минималните изисквания за обявяване на информацията и вътрешен контрол

д) Практика на осъществявания от борда надзор върху мениджмънта

[4.5] Как на практика бордът упражнява надзор върху мениджмънта на компанията?

[4.6] Общ коментар върху:

- ✓ силните и слабите страни на съществуващото законодателство, регулация и неофициални стандарти за упражняване на корпоративен контрол от страна на борда
- ✓ сфери, нуждаещи се от реформиране
- ✓ настоящи дебати по реформите

ПРИЛОЖЕНИЕ 3

Цели и принципи на регулацията на ценните книжа на IOSCO¹

Този документ посочва около 30 принципа на регулирането на ценните книжа, които са основани на трите цели на регулирането на ценните книжа. Те са:

- ✓ защита на инвеститорите
- ✓ осигуряване на справедливи, ефективни и прозрачни пазари
- ✓ намаляване на системния риск.

За да се постигнат целите на регулирането, описани по-горе, тридесетте принципа трябва да бъдат приложени на практика в съответствие с приложимата законова рамка. Принципите са групирани в осем категории.

I. Принципи, отнасящи се за регулативния орган

1. *Отговорностите на регулативния орган трябва да бъдат ясни и обективни.*
2. *Регулативният орган трябва да бъде независим в своята дейност и отговорен за упражняването на функциите и правомощията си.*
3. *Регулативният орган трябва да има адекватни власт, подходящи ресурси и капацитет да изпълнява функциите си и да упражнява правомощията си.*
4. *Регулативният орган трябва да възприеме ясни и последователни регу-*

¹ IOSCO – Международната организация на комисиите по ценни книжа; цитирано по Уелер: Разработване на ефективни практики за корпоративен контрол: кратък преглед на инициативите.

лативни действия.

- 5. Екипът на регулативния орган трябва да следва най-високите професионални стандарти, включително съответните стандарти за конфиденциалност.*

II. Принципи на саморегулиране

- 6. Регулаторният правилник трябва да дава възможност за употребата на съответни Саморегулиращи се организации за (СРО), които да носят пряка отговорност за упражняването на контрол в тяхната област от компетенции, до степенята, отговаряща на обема и сложността на пазара.*
- 7. СРО трябва да подлежат на контрол от страна на регулативния орган и да следват стандартите за справедливост и конфиденциалност при упражняването на своите правомощия и делегирани отговорности.*

III. Принципи за прилагане на регулирането на ценните книжа

- 8. Регулативният орган трябва да притежава достатъчно широки правомощия да инспектира, разследва и надзирава дейността.*
- 9. Регулативният орган трябва да притежава достатъчно широки правомощия да прилага разпоредбите.*
- 10. Системата на регулация трябва да осигури ефективно и справедливо прилагане на правомощията за инспекция, разследване, надзор и прилагане на регулирането, както и изпълнението на ефективна програма за съобразяване с регулирането.*

IV. Принципи за сътрудничество при регулирането

- 11. Регулативният орган трябва да има правомощия да доверява публична и непублична информация на свои местни и чуждестранни партньори.*
- 12. Регулативните органи трябва да изработят механизми за размяна на информация, които да определят кога и как те ще обменят публична и непублична информация със своите местни и чуждестранни партньори.*
- 13. Регулативната система трябва да дава възможност за предоставяне на помощ на чуждестранни регулативни органи, които се нуждаят от информация при изпълнение на техните функции и упражняване на техните правомощия.*

V. Принципи за емитентите

14. Трябва да съществува пълно, навременно и акуратно разкриване на финансовите резултати и на друга информация, която е от съществено значение за решенията на инвеститорите.
15. Отношението към притежателите на акции на компанията трябва да бъде справедливо и честно.
16. Стандартите за счетоводство и одит трябва да бъдат от високо и международно прието качество.

VI. Принципи за колективните инвестиционни схеми

17. Регулаторната система трябва да изработи стандарти за приемливостта на тези, които желаят да пласират или управляват колективна инвестиционна схема, както и за изискванията към тях.
18. Регулативната система трябва да предостави правила, постановяващи законовата форма и структурата на колективните инвестиционни схеми и отделянето на защитата на активите на клиентите.
19. Регулативната база трябва да изисква разкриване на информация, както бе изложено в принципите за емитентите, която е необходима за оценяване на това, доколко дадена колективна инвестиционна схема е подходяща за определен инвеститор и размера на интереса на инвеститора в тази схема.
20. Регулативната база трябва да осигурява подходяща и прозрачна основа за оценяване на активите, както и за поставянето на цена и изкупуването на единиците в схемата.

VII. Принципи за пазарните посредници

21. Регулативната база трябва да изработи стандарти за минимално изискуеми условия за достъп на пазарните посредници.
22. Трябва да съществуват изисквания за първоначален и текущо функциониращ капитал, както и други изисквания за благонадежност, на които пазарните посредници трябва да отговарят и които да отразяват рисковете, поемани от тези посредници.
23. Пазарните посредници трябва да бъдат задължени да спазват стандартите за вътрешна организация и поведение на работа, които целят да предпазят интересите на клиентите, да осигурят подходящо управление на риска, и по силата на които мениджмънтът на посредника да приеме главните отговорности, свързани с тези проблеми.
24. Трябва да съществуват процедури за справяне с неспособността на пазарните посредници да се справят с минимизирането на вредите и загубите на инвеститорите и да поемат системен риск.

VIII. Принципи за Вторичния пазар

25. Установяването на системи за търговия, включително фондови борси, трябва да подлежи на одобрение и контрол от страна на регулативната база.
26. Трябва да съществува нарастващ надзор от страна на регулативната база върху борсите и търговските системи, които да цели да се увери, че интегритета на търгуване се поддържа от справедливи и честни правила, които създават подходящ баланс между желанията на различните участници на пазара.
27. Регулаторната база трябва да предоставя прозрачност на търговията.
28. Регулаторната база трябва да бъде изградена така, че да открива и отклонява манипулациите и другите нечестни търговски практики.
29. Регулаторната база трябва да цели осигуряването на подходящо управление на големи експозиции, на съпътстващите рискове и при пазарни сътресения.
30. Системите за клиринг и сетълмент на сделки с ценни книжа трябва да подлежат на контрол от страна на регулативната база и да бъдат организирани по начин, който да гарантира тяхната справедливост, ефективност и да намалява системния риск.

УКАЗАТЕЛ КЪМ ПОЛЕЗНИ ИЗТОЧНИЦИ НА ИНФОРМАЦИЯ ПО ПРОБЛЕМИТЕ НА КОРПОРАТИВНИЯ КОНТРОЛ

Проблем: Идентифициране на Кодексите и най-добрите практики по корпоративен контрол

Източници: Много организации и компании са предложили кодекси и най-добри практики за институционализиране на системите на открит корпоративен контрол. По-долу са посочени някои от основните кодекси, разработени през последните няколко години.

- Корпоративен контрол и прозрачност на нововъзникващите пазари, Институт по международни финанси (февруари 2002): www.iif.com/data/public/NEWWEAG_Report.pdf
- Принципите на корпоративния контрол на OECD (1999): www.oecd.org
- Ревизирани правила и принципи на OECD за мултинационални компании (2001): www.oecd.org
- Доброволен корпоративен контрол в Индия – Кодекс, Конфедерация на индийската индустрия: www.ciionline.org/busserv/corporate/backup/scgcode.htm
- Кодекс за ръководство на Cadbury Schweppes: <http://www.cadburyschweppes.com>
- Кралски доклад за корпоративния контрол в Южна Африка 2001: www.iodsa.co.za
- Принципи за държавен корпоративен контрол, Държавна асоциация за корпоративен контрол (ноември 1999): www.combinet.net
- Принципи на корпоративния контрол, Корпорация Дженерал Моторс: www.gm.com/company/investor_information/stockholder_info/corp_gov?guidelines.htm

- *Комбиниран кодекс: Принципи на добрия контрол и Кодекс за най-добрата практика, Комитет по корпоративен контрол на Великобритания (май 2000): www.fsa.gov.uk/pubs/ukla/lr_com-code.pdf*
- *Принципи на Международната мрежа по корпоративен контрол (ICGN): www.icgn.org/principles.html
Излагане на глобалното въвеждане на принципите за гласуване на ICGN (юли 2000)
Излагане на глобалните принципи за корпоративен контрол (юли 1999)
Излагане на принципите на схемата, основана на капиталовите стимули (юли 1999)
Глобални принципи за акционерното гласуване (юли 1998)*

Проблем: Обучение на корпоративни директори

Източници:

- *Национална асоциация на корпоративните директори <http://www.nacdonline.org/>*
- *Руски институт за директори <http://www.ricd.ru/news.php@arc=yes&l=en>*
- *Институт за корпоративни директори, Филипини: www.icd.ph*
- *Институт на директорите в Южна Африка: www.iodsa.co.za*

Проблем: Създаване и поддържане на счетоводни и одитни стандарти

Източници:

- *Борд на международните счетоводни стандарти: www.iasc.org.uk*
- *Международна федерация на счетоводителите: <http://www.ifac.org/>*
- *Счетоводен справочник – Асоциации: <http://cpateam.com/accounting-associations.htm>*

Проблем: Създаване на справедливи режими за правата на собственост и на добре функциониращи правителствени агенции

Източници:

- *За техниките за създаване на справедливи системи на правата на собственост вж. уеб сайта на Института за свобода и демокрация в Лима, Перу: www.ild.org.pe*
- *За информацията относно защитата на правата на интелектуалната собственост чрез международни спогодби вж. уеб сайта на Световната организация за интелектуална собственост: www.wipo.org*
- *Годишните доклади за развитието на Световната банка дават изчерпателен обзор за много от поддържащите правителствени услуги, изклю-*

чително важни за модерната икономика; по-конкретно вж. „Държавата в променящия се свят“, Доклад за световното развитие за 1997 г., www.worldbank.org

Проблем: Създаване и поддържане на открити банкова и финансова системи

Източници:

- Базелският комитет за банков надзор е съставил някои полезни системи от стандарти и най-добри практики, които могат да бъдат пригодени към конкретни национални системи за създаване на открито и спокойно поле за работа на бизнеса. Тук се включват:
- Ново Базелско капиталово споразумение: <http://www.bis.org/publ/bcbsca.htm>
- Основни принципи за ефективен банков надзор: www.bis.org/publ/bcbsc102.pdf
- Методология на основните принципи: www.bis.org/publ/bcbs61.pdf
- МВФ и Банката за международен сетълмент работи с представителна група на централните банки, финансовите агенции и други експерти за създаването на Кодекс на добрите практики за прозрачност на паричната и финансовата политика. Кодексът може да бъде намерен на уеб сайта на МВФ: www.imf.org. Този сайт предлага и серия от външни доклади относно спазването на стандартите и кодексите в различните държави.

Проблем: Създаване и поддържане на открити пазари на ценни книжа

Източници:

- Международната организация на комисиите по ценни книжа е разработила серия от полезни стандарти за създаването на справедливи, ефективни и открити пазари на ценни книжа. Те могат да бъдат открити он-лайн на адрес: www.iosco.org.
- Различните фондови борси по света са издали политики за контрол. Те могат да бъдат открити он-лайн на адрес: www.worldbank.org/html/fpd/privatesector/cg/codes.htm

Проблем: Изграждане на конкурентни и равнопоставени пазари

Източници:

- Световната търговска организация (www.wto.org) и
- Международната организация на труда (www.ilo.org) предоставят стандарти, които са полезни при създаването на конкурентна и равнопоставена търговска среда

Проблем: Борба срещу корупцията

Източници:

- Сайтът на CIPE , www.cipe.org, предлага множество материали и връзки към други сайтове, отнасящи се до корпоративния контрол и борбата с корупцията.
- Организацията Transparency International (www.transparency.de) осигурява допълнителна информация относно прозрачните бизнес практики в цял свят, модел на кодекс за държавните поръчки и индекс на определенията за корупция.
- OECD е разработила подробна Конвенция Анतिकорупция, която представя отличен отправен пункт, както и принципи и правила на корпоративния контрол. Вж. на адрес: www.oecd.org

Проблем: Укрепване на демократичното управление

Източници:

- Националният демократичен институт спонсорира Sana'a конференция, която събра 350 участници от шестнадесет развити и развиващи се страни за изработването на програма за действие за укрепване на демократичното управление. Тяната финална декларация можете да откриете на адрес: www.ndi.org.

Проблем: Изграждане на открити отношения с другите заинтересовани страни

Източници:

- Институтът за социална и етична отговорност е разработил инструменти и системи за отчетен мениджмънт и устойчиво развитие, вж. www.accountability.org.uk
- Глобалните Принципи Съливан предлагат на бизнесите ценни препоръки, разработени да улесняват създаването на една по-прозрачна, отчетна, равнопавна и отговорна среда. За пълния текст на тези принципи вж.: www.cipe.org/ert/current/e35_16.php3
- Международният форум на бизнес лидерите насърчава в международен мащаб отговорните бизнес практики, което е полезно както за бизнеса, така и за обществото и което подпомага постигането на социално и икономическо развитие в устойчива икономическа среда, особено на нови и нововъзникващи пазари. За повече информация вж.: www.csforum.com
- Центърът за компанията на бъдещето (Center of Tomorrow's Company) е консултационен институт и катализатор, който изучава и стимулира разработването на нова програма за бизнеса. За повече информация вж.: www.tomorrowcompany.co

Проблем: Мобилизиране на институционалните инвеститори в подпомагането на корпоративния контрол

Източници:

- Калифорнийската пенсионна система за държавни служители е разработила много активна програма за насърчване на добрия корпоративен контрол. Техните препоръки могат да бъдат намерени на уеб сайта на организацията на адрес: www.calpers-governance.org
- Съветът на институционалните инвеститори разработи система от генерални принципи за правата на акционерите и отчетността на борда, както и няколко по-обща становища по различни проблемни казуси на корпоративния контрол, които могат да бъдат намерени он-лайн на адрес: www.cii.org/corp_governance.htm.

Проблем: Институционализиране на корпоративния контрол в публичния сектор

Източници:

- Постоянната конференция на публичните предприятия (The Standing Conference of Public Enterprises), Ню Делхи, възложи на Yaga Consulting, Pvt.Ltd., да изследва корпоративния контрол в публичния сектор, в резултат на което бяха изработени „Първите принципи на корпоративния контрол за публичните предприятия в Индия“. За да получите копие, обърнете се на e-mail: yaga@hd1.vsnl.net.in
- Тръстът за корпоративен контрол в частния сектор проведе през февруари 2002 г. в Найроби, Кения, Национален семинар по въпросите на добрия корпоративен контрол в публичните и държавни корпорации. За повече информация, вж. www.corporategovernance.co.ke

Проблем: Регионално институционализиране на корпоративния контрол

Източници:

- OECD и Световната банка работят в сътрудничество при организирането на регионални кръгли маси по въпросите на корпоративния контрол с цел подпомагане на вземащите решения лица от частния и публичния сектор в техните усилия за подобряване на корпоративния контрол. Преди провеждането на всяка кръгла маса ще бъде оповестявана и разпространявана подготвителна документация. След всяка кръгла маса ще се изготвя бяла книга за всеки регион, в която ще се идентифицират ключовите области, нуждаещи се от подобрене, както и ще се формулира програма за реформа. Тези материали могат да бъдат намерени он-

лайн на адрес: www.oecd.org

- CИPE подкрепя локални усилия за подпомагане на корпоративния контрол по цял свят. За информация относно тези програми вж.: www.cipe.org

Проблем: Мобилизиране на международната общност за подпомагане на корпоративния контрол

Източници:

- Две международни организации активно са се ангажирали в насърчаването на корпоративния контрол в световен мащаб – ОЕСД и Световната банка. Тяхното сътрудничество е структурирано в две ключови инициативи:
- Глобален форум по корпоративен контрол, www.gcgf.org и
- Серия от кръгли маси по въпросите на регионалната политика, упоменати малко по-горе в текста и описани в уеб сайта на ОЕСД, www.oecd.org или в уеб сайта на Световната банка: www.worldbank.org/html/fpd/privatesector/cg

Други важни инициативи са:

- Световният съвет за корпоративен контрол: <http://www.wcfcg.net/> и
- Европейската мрежа за корпоративен контрол: <http://www.ecgi.org/>