

Година IX

Книга 1, 2000 година

СЪДЪРЖАНИЕ

<i>Тодор Ненов, Бойко Атанасов</i> – Новият модел на икономически растеж – обективна необходимост за преуспяващия бизнес	3
<i>Пламен Чипев, Роска Петкова, Веселин Минчев</i> – Структура на корпоративния контрол в предприятията от масовата приватизация	33
<i>Радан Кънчев</i> – Фактори и процедури за оздравяване на банките под особен надзор (на примера на Ямболската търговска банка)	72
<i>Андрей Захариев</i> – Бягство от данъка и данъчната измама – теоретични модели и фискални решения	103
<i>Петко Тодоров</i> – Семиотична интерпретация на икономико-математическата задача в земеделието	126
<i>Галина Захариева</i> – Аспекти на изграждането на експортна ценова стратегия на международния целулозен пазар	144
Резюмета на английски език	168

НОВИЯТ МОДЕЛ НА ИКОНОМИЧЕСКИ РАСТЕЖ – ОБЕКТИВНА НЕОБХОДИМОСТ ЗА ПРЕУСПЯВАЩИЯ БИЗНЕС

В разработката е обосновавана необходимостта от преход към нов модел на икономически растеж, обусловен от достигнатото равнище на технологията и науката, от предизвикателствата и целите на общественото развитие, които налагат атрактивна политика на макро- и микр ниво за генериране на растеж, съответстващ на този модел.

Разкрити са най-съществените характеристики на постиндустриалния модел на икономически растеж, а именно конкурентен, устойчив, управляем, непрекъснат, интензивен (ресурсо- и разходоикономичен) и ефективен (печеливш) растеж.

Предложен е методически инструментариум, включващ система от показатели за оценка на вида и характера на растежа или спада на микроравнище в индустриалните предприятия, което ще даде възможност по-добре да се управлява тяхното икономическо развитие.

Представени са модели и методи за оптимизиране на резерва от ресурси при разпределението и използването им като важна предпоставка за повишаване ефективността на ангажирания капитал и за снижение на ресурсо- и разходоемкостта на производството.

Икономическият растеж и икономическата ефективност на производството стоят в основата на икономическото развитие на обществото. Ограничените ресурси и непрекъснато нарастващите потребности на хората изискват търсенето на най-ефективните алтернативи за използване на ресурсите, така че да нараства богатството и по-пълно и по-ефективно да се задоволяват потребностите на обществото.

Налице са много тесни връзки и зависимости между икономическия растеж на макро- и микроравнище, но същевременно има и значителни различия в тяхното съдържание, цели, измерване, фактори и условия за осъществяване, етапи на развитие и др. На макроравнище растежът трябва да бъде обект на целенасочена държавна политика, като държавата чрез “невидимата ръка” създава необходимите предпоставки за неговото реализиране. На микроравнище той е вътрешен проблем на мениджърите и собствениците, зависи преди всичко от техните вътрешни възможности и цели, осъществява се по индивидуален и уникален за всяка фирма начин, с индивидуални темпове, редуват се етапи на еволюционен растеж, спад или стагнация, обуславя се от нивото на “управленските услуги” и повишаването

¹ Тодор Ненов – доц. д-р в Икономическия университет – Варна; Бойко Атанасов – доц. д-р ик.н. в Икономическия университет – Варна, тел: (052) 225 351, факс: (052) 235 680

на тяхното качество във времето, от мотивацията и взаимодействието между интересите на отделните групи във фирмата и извън нея и т.н.

Целта на разработката е да се изведат най-важните характеристики на новия модел на икономически растеж, който трябва да се утвърди като еталон на макро- и микроравнище, да се предложат подходящи измерители за оценката на вида на растежа в отделните стопански единици и да се очертаят насоки за усъвършенстване на фирмения мениджмънт като приоритетен фактор за реализиране на изведения като еталон тип на икономически растеж.

1. Модели и цели на общественото развитие пред прага и предизвикателствата на новото хилядолетие

Индустриалният модел на икономическо развитие, утвърдил се през първата половина на XX век в резултат от замяната на физическия труд с машинен на базата на класическия тип индустриално производство, вече изчерпва своите възможности. Характерно за него е разточителната експлоатация на природните ресурси, разрушаването и замърсяването на околната среда, масовото производство, основаващо се на базови технологии, недостатъчно високата производителност и качество на произвежданите продукти, високата ресурсо-, енерго-, материал- и трудоемкост на производството. През последните десетилетия на XX и началото на XXI век научно-техническата революция приема формата на технологична, като бележи преход от класическия тип индустриално производство към нов тип автоматизирано и интелигентно производство, чиято сърцевина е симбиозата на индустриалните технологии с електрониката. Бурното развитие на електрониката, мехатрониката и биотиката, на информационните и телекомуникационните технологии и тяхното интегриране, на авангардните технологии и конструкции, интелигентните производства, ефективните производствени процеси, на дизайн (проектиране), производство и контрол, на високоефективните процеси за организация, контрол и развитие на човешкия потенциал създават предпоставки за преход към новия постиндустриален модел на икономическо развитие, който да бъде адекватен на новите цели на общественото развитие.

През последните десетилетия настъпиха съществени промени и в международната среда, характеризиращи се с глобализация на пазарите, либерализация на търговията в международен мащаб, по-широко разгръщане на конкуренцията между фирмите, базирани в различни страни, разширяване на икономическите съюзи, нарастване значимостта на предимствата от по-висок ранг като потенциал да се развият и прилагат по-високотехнологични производства и с по-голямо съдържание на интелектуален компонент.

Съществени изменения през новото столетие настъпват и по отношение на целите на общественото развитие, на т. нар. "нова икономика", в центъра на която се поставя човешкият фактор, издига се ролята на творчеството като решаващо за икономическия просперитет, на иновативния подход към човешките ресурси, капитала и физическите активи, на знанието, обучението и управлението на промяната. По отношение на личността главна

цел на общественото развитие е да се посрещат и задоволяват по-добре нуждите и очакванията на гражданите за висококачествени и достъпни стоки и услуги, да се разрешават проблемите на заетостта, подобряването на качеството на живот и здравеопазването, да се запазят екосистемите и т.н.

Новите предизвикателства и новите цели на общественото развитие през настъпващото столетие налагат активна политика на макро- и микроравнище за нарастване на конкурентоспособността на националната икономика, на отделните сектори и фирми, като се имат предвид връзките и взаимодействията между тях, за увеличаване на икономическия им потенциал и за генериране на растеж, съответстващ на новия модел.

2. Връзка между растеж на макро- и микроравнище, видове икономически растеж и характеристики на новия постиндустриален модел

Икономическият растеж е сложна социално-икономическа категория. Той е една от най-важните фази на икономическия цикъл наред с фазите на криза (рецесия), депресия (застой) и експанзия (оживление), защото стои в основата на икономическото развитие. Той е важна категория на възпроизводствения процес, тъй като е не само следствие, но и главна предпоставка за протичането му в нарастващи размери. Резултат е от определени закономерности във взаимодействието между производство, разпределение и потребление на създавания продукт.

Икономическият растеж е обективно обусловен процес, защото е насочен както към подобряване качеството на живот на членовете на обществото, така и към повишаване ефективността от функционирането на икономиката. Същевременно той е резултат от целенасочената субективна дейност на хората.

Съществува много тясна и взаимна обвързаност между растежа на дадена икономика като цяло и този на нейните елементи. Затова той трябва да се разглежда като комплексен и многостранен процес, протичащ при единство между общото и частното, между цялата икономиката и нейните елементи при многостранните вътрешни взаимодействия и външни влияния.

Растежът на икономиката като цяло е много по-широк и всеобхватен процес, който зависи от макроикономическите фактори, ресурси и потенциали, държавните и чуждестранните инвестиции, нарастването на експортния потенциал и участието на страната в международното разделение на труда, политическата, икономическата, социалната и технологическата среда. При подходяща индустриална политика трябва да се повишава конкурентността на националната икономика, която зависи от такива фактори като равнище на държавно управление, ефективност от функционирането на различните институции, на финансовата система, отвореност на икономиката, инфраструктура, технологично ниво, човешки ресурси и др.

Растежът на икономиката като цяло е немислим без растежа на фирмите, които функционират в нея. Количествените и качествените изменения във фирмените ресурси, потенциали и резултати се мултиплицират в съответни количествени и качествени изменения на цялата икономика. От друга страна, растящата икономика създава материални

предпоставки за предприятията, работещите и потребителите да бъдат иновативни, ефективни и успешни в своята работа и по този начин да допринасят за стабилен растеж и високостойностна заетост, за подобряване условията на живот и работа, за постигане на основните икономически и социални цели на обществото.

Наред с това икономическият растеж в отделните фирми се характеризира с редица особености, породени от свеждането му до микроравнище. В отделната стопанска единица той може да се представи като съвкупност от процеси за трансформиране на ресурсите на материалното производство, в резултат от което се увеличава обемът и повишава качеството на произвежданите стоки и услуги. Ресурсите и резултатите са свързани в единно цяло, осъществява се процес на превръщане на първите във вторите, а отношението между тях е критерий за ефективността на производството и за разкриване характера на икономическия растеж.

Характерно за растежа на микроравнище е, че:

- се проявява индивидуално, докато за икономиката като цяло се идентифицира на база закона за масовите явления;
- фирмите сами управляват своето развитие, независимо че макросредата може да оказва положително или негативно влияние върху него;
- във всяка фирма могат да се редуват етапи на стабилност и еволюционен растеж и на нестабилност, криза в развитието, спад и застой;
- всяка фирма се намира на различен етап от своето развитие, с различна степен на развитост на личностните и общофирмените потенциали, равнище на конкурентност, което предполага различни подходи и стратегии за осъществяване на промени и за икономически растеж;
- не съществува граница за големината на фирмата и за непрекъснатост на икономическият ѝ растеж, а граница в степента и темповете на този растеж, който е различен и индивидуален за всяка фирма и зависи от нейните вътрешни възможности и ограничители.

Затова основна причина, приоритетен фактор и ресурс за икономически растеж на микроравнище е качеството на управлението. От него зависи качеството на човешкия фактор, техническото и технологичното равнище на производството, качеството на предлаганите продукти и услуги и в крайна сметка ефективността, с която се комбинират и използват ограничените ресурси.

В литературата се предлагат голям брой различни класификации за вида на растежа на макро- и микроравнище. Независимо от голямата им познавателна стойност, от гледна точка значението и възможностите да се идентифицира точно видът на растежа, а също и на спада във фирмената дейност, на микроравнище най-голямо значение според нас имат класификациите според ролята на факторите (релацията "резултат - ресурси (разходи) - ефективност" и според приноса към стойността (богатството) - (релацията "растеж-ефективност").

Във фирмите и техните подразделения могат да се редуват етапи на растеж и спад, на стабилност и нестабилност, което произтича от турбулентния характер на средата и вероятностния характер точно да се предвиди нейното изменение, т.е. от рисковия характер на средата и от възможностите на мениджмънта.

Видовете икономически растеж или спад според ролята на факторите могат да се диференцират в следните групи и подгрупи:

А. ВИДОВЕ ИКОНОМИЧЕСКИ РАСТЕЖ

I. Екстензивен:

1.1. Изцяло екстензивен:

- а) при неизменно равнище на интензивния фактор;
- б) при спад на интензивния фактор или при деинтензивен ръст.

1.2. Предимствено екстензивен или екстензивно-интензивен

II. Интензивен:

2.1. Предимствено интензивен или интензивно-екстензивен

2.2. Изцяло интензивен:

- а) при неизменно ниво на екстензивния фактор
- б) при спад на екстензивния фактор или с деекстензивен ръст

Б. ВИДОВЕ ИКОНОМИЧЕСКИ СПАД

1. Екстензивен:

1.1. Изцяло екстензивен

- а) при неизменно равнище на интензивния фактор
- б) при ръст на интензивния фактор или при деинтензивен

1.2. Предимствено екстензивен или екстензивно-интензивен

2. Интензивен:

2.1. Предимствено интензивен или интензивно-екстензивен

2.2. Изцяло интензивен:

- а) при неизменно равнище на екстензивния фактор
- б) при ръст на екстензивния фактор или при деекстензивен спад.

В. НЕУТРАЛНО РАЗВИТИЕ - при неизменно равнище на екстензивните и интензивните фактори.

Предлаганата класификация има следните по-важни предимства:

- дава възможност да се измерва и оценява не само икономическият растеж, но и икономическият спад във фирмената дейност;
- идентифицира се ролята на екстензивните и интензивните фактори, влияещи върху растежа или спада, и по този начин се разкрива видът и характерът на фирменото развитие;
- деинтензивният растеж, разглеждан в литературата като самостоятелна форма, всъщност е разновидност и се включва в изброените форми.

Втората много важна по значение класификация за видовете икономически растеж или спад е в зависимост от приноса към стойността (богатството). Тя дава възможност да се оцени ефективността на растежа или спада, като се разграничават:

- ефективен или печеливш растеж или спад – растежът се съпровожда с положителна и нарастваща ефективност от стопанската дейност;
- неефективен или губещ растеж или спад – растежът се съпровожда с отрицателна или намаляваща ефективност, т.е. осъществява се за сметка на ефективността, която пада под определеното минимално равнище;
- неутрален растеж или спад – липсва ефективност от фирмената дейност, капиталът (богатството) се запазват на същото равнище.

На базата на разгледаните основни класификации за икономическия растеж, както и на новите цели на общественото развитие, могат да се формулират най-важните характеристики на новия, постиндустриален модел на икономическо развитие, в който навлиза човечеството в края на XX и началото на XXI век, а именно: това е моделът на устойчив, конкурентен, управляем, непрекъснат, интензивен и ефективен (печеливш) икономически растеж.

Устойчивият растеж или устойчивото развитие все повече се превръща в главна цел на човешката цивилизация. Такъв тип на растеж означава и изисква взаимодействието на човека с природата да се осъществява по начин, който ще даде възможност да се съхрани природата и да се запази за бъдещите поколения. В сегашния силно индустриализиран век, а още повече в следващия опазването на природата и околната среда ще стане основен проблем за съществуването на човечеството. Затова пред всяка организация стои проблемът за подобряване използването на природните ресурси, намаляване на отпадъците, предотвратяване на вредните емисии във въздуха и водите, ограничаване негативното въздействие върху здравето на персонала, производството на екологично чисти продукти, повишаване степента на съответствие с нарастващите изисквания на нормативната база и законодателството по околната среда.

Много са предпоставките и причините, налагащи необходимостта от преход към модел на устойчив растеж, но те могат да се сведат до две групи, а именно: икономически и контролни (технически). Поради това пред всяка фирма стои въпросът как, от една страна, да се повиши резултатността спрямо околната среда и така да се намали екологичният и икономическият риск за нея и от друга, да се запази и дори повиши конкурентоспособността при съществуващите икономически условия. Решаването на проблемите на околната среда във всяка организация се разглежда от икономическа гледна точка и се основава на същите съображения, критерии и показатели, които са валидни за всяка друга инвестиция - да се повишава доходността и да се намаляват рисковете, свързани с дейността ѝ.

Преходът към политика на устойчив растеж ще даде възможност на фирмите да реализират както пряк, така и косвен, както икономически, така и социален и екологичен ефект, защото по този начин те по-добре ще отговорят на изискванията на клиентите, ще заемат по-благоприятни позиции на вътрешния и международните пазари, ще повишават своя имидж и ще постигат конкурентни предимства от по-висок ранг.

По-важните преки ефекти са финансови, пазарни и правни и са свързани с: съкращаване на разходите за входящи суровини, горива,

електроенергия, вода; за депониране или третиране на отпадъците; преустановяване плащането на санкции за неспазване на емисионните норми; улесняване достъпа до банкови заеми; повишаване на конкурентоспособността на международния пазар; разширяване на пазарите (ефект на обхвата) поради по-голямата ефективност и по-високото качество на продукцията; съблюдаване на законовата и нормативната уредба; изпреварваща реакция на бъдещи промени в законодателството и привеждането му в съответствие с това на ЕС; намаляване риска от злополуки и аварии, предотвратяване на отговорности за минали екологични щети и др. По-значимите косвени ефекти са свързани с намаляване на заболяемостта на персонала, повишаване на мотивацията от работа при подобрени условия, ефективността на управлението, имиджа на предприятието пред обществеността и др.

Друга изключително важна характеристика на новия модел е, че той трябва да бъде конкурентен. Икономическият растеж както на макро-, така и особено на микроравнище е невъзможен, ако фирмите не провеждат политика за постигане на конкурентоспособност в дългосрочен план. Новият момент тук е постигане на конкурентоспособност не само на отделните продукти и услуги, но и на цялата организация, тъй като само по този начин може да нарастне нейният имидж и тя да заеме по-благоприятни позиции на международните пазари. Повишаването на вътрешната конкурентоспособност изисква разкриване на ключовите фактори за успех, комплексно и хармонично развитие и усъвършенстване на всички управленски функции и особено на иновационната, повишаване равнището на стратегическото планиране, привеждане на функциите организирани, ръководство и контрол в съответствие с фирмената стратегия и др.

Конкурентоспособните фирми ще играят изключително голяма роля за постигане на устойчив растеж, тъй като по-добре и по-бързо ще удовлетворяват вкусовете и предпочитанията на потребителите чрез производство на продукти и услуги на приемливи цени при нарастваща ефективност и възвръщаемост, която ще се постига чрез:

- намаляване разхода на ресурси (материали, енергия, вода и др.) в продуктите при увеличаване на тяхната потребителна стойност и съкращаване на жизнения им цикъл;
- подобряване на качеството във веригата от стойности и своевременно задоволяване на потребителите на възможно най-ниската цена;
- създаване и използване на авангардни и новаторски конструкции, продукти и технологии, повишаващи ефикасността на всички производствени процеси и водещи до по-голяма екологична сигурност и чистота;
- възстановяване на продуктите и рециклиране на отпадъците с цел решаване на проблема с натрупването на отпадъци, преработката, повторното използване и безвредното изхвърляне;
- прилагане на интегриран подход към понятието производство от добива на суровини до използване на крайните продукти;
- използване на по-ефективни методи за организация на производството и труда, услугите, логистиката, което да води до

понижение на себестойността и намаляване на времето за тяхната реализация на пазара;

- скъсяване на сроковете за внедряване на нововъведенията и повишаването на тяхната ефективност и възвръщаемост;
- комбиниране на ефектите от подобряване на производствените възможности и разработването и внедряването на иновациите;
- постигане на по-рационално използване на човешките ресурси чрез повишаване на мотивацията, обучението, творчеството и качеството на работата;
- въвеждане на по-гъвкави начини за задоволяване на пазара в реално време чрез интегриране на цикъла "продукт-обслужване" и др.

Важна характеристика на новия модел на растеж е той да бъде интензивен (изцяло или предимствено) растеж. При осъществяване на такъв модел се спестяват ресурси и разходи в резултат от по-доброто използване и по-ефективното им възплътяване в произвежданите стоки и услуги (с по-голяма добавена стойност). Поради това този растеж по своята същност е качествен, ресурсо- и разходоикономичен. В зависимост от вида на спестените ресурси той може да бъде суровинно, материало-, енерго-, капитало- или трудоспестяващ икономически растеж. Предвид осъществеността на ресурсите и необходимостта от икономия на разходи и осъществяване на нискоразходно производство той е най-подходящ за икономическото развитие на всяка стопанска единица.

Екстензивният и предимствено екстензивният тип на икономически растеж се характеризира с висока и нарастваща ресурсо- и разходоемкост или поглъщаемост, поради което той изчерпа своите възможности и е неефективна или по-малко ефективна форма на икономическо развитие.

Новият модел на растеж трябва да бъде ефективен или печеливш. Обикновено растежът и ефективността са обратнопропорционални или конкуриращи се понятия – нарастването на ефективността води до намаляване темповете на растеж, и обратното. Изкуството на мениджмънта е да се намери онази мяра или пропорция, при която ще се постигне растеж както на оборота (продажбите), така и на ефективността. За оценка на последната могат да се използват както традиционни, така и нови, съвременни критерии и показатели, на което ще спрем по-надолу. Ефективният или печелившият растеж е този, при който се постига положителна и нарастваща ресурсна и разходна ефективност, т.е. нараства ресурсо- и разходовъзвръщаемостта и намалява ресурсо- и разходоемкостта (поглъщаемостта) на производството. Само този тип растеж е в състояние да осигури висока и нарастваща конкурентоспособност в дългосрочен план, тъй като ще осигури финансови ресурси, необходими за повишаване на дългосрочната жизнеспособност на организацията.

Освен това определящо за новия модел на икономически растеж е той да бъде управляем и непрекъснат. Тези характеристики произтичат от новите принципи и постановки на съвременната теория за растежа на фирмата, според които не съществува граница за големината на фирмата и за непрекъснатостта на икономическия ѝ растеж, а има само граница в степента и темповете на този растеж, който е различен и индивидуален за всяка

фирма и зависи от нейните вътрешни възможности и ограничители. Диверсификацията, сливанията и поглъщанията са съвременни форми за конкурентен, непрекъснат и управляем растеж, а предпоставки за това са глобализацията на пазарите и интернационализацията на световната икономика. Управлението е предпоставка за непрекъснат и хармоничен растеж, защото всяка фирма осъществява развитие с такива темпове, които може да си позволи, водена от принципа на “субективното рационално поведение”. Неконтролираният и неуправляемият растеж може да изложи фирмата на финансови и други рискове с големи негативни последици. Формулата за контролирания растеж изисква балансиране на паричните потоци в близка и далечна перспектива така, че да се създадат необходимите предпоставки за самофинансиране на растежа и за постигане на финансова стабилност и независимост. Затова приоритетен фактор за осъществяване на икономически растеж е качеството на управлението.

3. Относно измерителите на фирмения икономически растеж – единство и взаимодействие между традиционни и нови критерии и показатели

Икономическият растеж се свежда до количествени и качествени изменения в основните ресурси на производството и на неговите резултати. В най-общ смисъл на макроравнище той изразява нарастването на националното производство от гледна точка на неговия резултат. От материално-веществена гледна точка намира израз в нарастването на обема на продуктите и услугите, които задоволяват крайното търсене, а в стойностно изражение на макроравнище – в увеличаване на стойността на brutния и чистия или нетния вътрешен продукт, измерен чрез показателите темп на нарастване, темп на прирастта и среден темп на изменение. За сравнения с други страни се използват показателите на един зает или на един човек от населението и тяхната динамика. Сумарният подход обаче често води до повторно отчитане на доходи, което ги прави по-малко приемливи за точното измерване на растежа.

За измерване на икономическият растеж на микроравнище се предлагат разнообразни критерии и показатели, но все още няма официално утвърдена система. Редица автори смятат, че трябва да се различава, от една страна количествено, а от друга, качествено измерване на растежа. Прилагането обаче на една изключително разгърната система от показатели на равнище предприятие би затруднило много бързата, точна, адекватна и недвусмислена оценка на фирмения икономически растеж. Затова най-широка подкрепа има използването на аналогични на макроикономическите показатели като ръст на оборота (общите приходи), на продажбите (brутни и нетни), печалбата, пазарния дял и др., измерени чрез темп на нарастване, темп на прирастта и среден темп на изменение.

Според нас обаче свеждането на измерването на икономическия растеж на микроравнище само до показателите, характеризиращи изменението на резултата от стопанската дейност, съвсем не е достатъчно. Чрез използването само на такива показатели не е възможно да се характеризира изменението на богатството (капитала), който в условията на пазарна икономика намира израз не само в счетоводната, но и в пазарната

стойност на активите на фирмата. Освен това чрез посочените показатели не може да се измери и характеризира видът на растежа от гледна точка на използването на ресурсите и на приноса към стойността. Разгледаните и прилагани в практиката показатели за оценка на фирмения растеж не са адекватни и не съответстват на новите принципи и изисквания на съвременната теория за растежа на фирмата и на новите критерии за характеризирание на постиндустриалния модел за икономически растеж.

Всичко това налага разработването на подходящ инструментариум за измерване и оценка на икономическия растеж или спад в фирмите, на което ще се спрем по-подробно.

За по-детайлното измерване и оценка на динамиката, вида и характера на растежа или спада във фирмите могат да се използват два основни подхода, при които се използва съответно:

1. традиционната система от показатели и съотношения за измерване и оценка на икономическия растеж.
2. нова, осъвременена система от показатели за оценка на икономическия растеж, произтичаща от постановките на съвременната теория за растежа на фирмите.

При всеки от тези два подхода показателите могат да се групират по следния начин:

1. Характеризиращи динамиката на растежа или спада на фирмената дейност, които от своя страна се подразделят на:
 - характеризиращи динамиката на резултатите (продажби, добавена стойност, печалба и др.);
 - характеризиращи динамиката на капитала (размера, богатството на фирмата) – изменение на счетоводната и пазарната стойност на фирмата.
2. Характеризиращи вида и характера на растежа:
 - за вида на растежа в зависимост от факторите, които са го обусловили – релацията “резултат – ресурси (разходи) – ефективност”;
 - за вида на растежа в зависимост от приноса към стойността (релацията растеж-ефективност).

При първия подход показателите от първата група дават информация за динамиката на растежа на оборота на фирмата и на нейния размер, а от втората – за разкриване на причините, които влияят върху растежа и степента на неговата ефективност.

За измерване и оценка на динамиката на растежа или спада във фирмите могат да се използват следните показатели:

1. Абсолютно изменение на резултата от дейността за периода (продажби, добавена стойност, нетна печалба и др.).

$$\Delta R_t = R_{t_1} - R_{t_0},$$

където

R_{t_0} , R_{t_1} са величината на резултата през базисния и отчетния период.

2. Индекс (процент) на изменение и на прираст на резултата от дейността за периода

$$IR_t = \frac{R_{t_1}}{R_{t_0}}$$

$$\Delta IR_t = \frac{R_{t_1} - R_{t_0}}{R_{t_0}} = \frac{R_{t_1}}{R_{t_0}} - 1$$

3. Среден темп на изменение на резултата за периода:

а) средно аритметичен темп на изменение и на прираст на резултата:

$$IR_{t_{\text{ср. аритм.}}} = \frac{\sum IR_t}{n} = \frac{IR_{t_1} + IR_{t_2} + IR_{t_3} + \dots + IR_{t_n}}{n},$$

където n е броят на годините за периода

$$\Delta IR_{t_{\text{ср. аритм.}}} = \frac{\Delta IR_t}{n};$$

б) средно геометричен темп на изменение на резултата

$$IR_{t_{\text{ср. аритм.}}} = \sqrt[n]{IR_{t_1} IR_{t_2} IR_{t_3} \dots IR_{t_n}},$$

където n е броят на прирастите за периода - (n-1) години.

От разгледаните показатели средно геометричният темп най-точно характеризира темповете на растеж на резултата за дълъг период.

За измерване изменението на капитала (богатството) и на размера на фирмата предлагаме да се използват следните показатели:

1. Изменение на счетоводната стойност на капитала за периода (BV). Постига се в резултат от реализираната счетоводна печалба или загуба за периода.

В случаите, когато се изплащат дивиденди, тя се диференцира на счетоводна печалба на фирмата след изплащане на дивиденди (Ea) и на дивидентни плащания (D):

$$BV_1 = BV_0 + E_a - D$$

$$\Delta BV(E_a) = (BV_1 - BV_0) + D$$

$$IBV_{\%} = \frac{BV_1}{BV_0}; \Delta IBV_{\%} = \frac{BV_1 - BV_0}{BV_0}$$

$$IBV_{\text{ср. геом.}} = \sqrt[n]{IBV_1 \times IBV_2 \times IBV_3 \times \dots \times IBV_n}.$$

Разгледаните показатели характеризират изменението на счетоводната стойност на фирмата под влияние на изменението на счетоводната печалба или загуба.

2. Изменение на пазарната стойност на капитала (MV). Постига се чрез изменение на икономическата печалба (Ee)² за периода в резултат от изменение пазарната цена на акциите на фирмата.

$$MV_1 = MV_0 + E_e - D$$

$$\Delta MV(E_e) = (MV_1 - MV_0) + D$$

$$IMV_{\%} = \frac{MV_1}{MV_0}; \Delta IMV_{\%} = \frac{MV_1 - MV_0}{MV_0}$$

² Икономическата печалба изразява изменението на икономическата стойност на фирмата, определена като изменение на пазарната стойност на обикновените ѝ акции.

$$IMV_{\text{ср.геометр.}} = \sqrt[n]{IMV_1 \times IMV_2 \times IMV_3 \times \dots \times IMV_n}.$$

Разгледаните показатели характеризират изменението на пазарната стойност на капитала на фирмата за периода под влияние на изменението на икономическата печалба.

Динамиката на пазарната стойност и особено на съотношението пазарна/балансова стойност (MV/BV) е много важен съвременен показател за оценка на бизнеса и на неговия растеж.

За измерване и оценка на вида и характера на растежа или спада чрез използване на традиционната система от показатели и съотношения може да се използва релацията “резултат - ресурси (разходи) - ефективност”.

Моделите, разкриващи тези връзки, имат вида:

$$R_t = R_s \times ROI$$

$$IR_t = IR_s \times IROI$$

$$R_t = TC \times R_{tc}$$

$$IR_t = ITC \times IR_{tc},$$

където:

R_t , IR_t - резултат и индекс на изменение на резултата от стопанската дейност (приходи, продажби, добавена стойност, покриваем принос, нетна печалба);

R_s , IR_s - ресурси (активи, капитал) и индекс на изменение на авансираните ресурси;

TC , ITC - разходи (общи или за дейността) и индекс на изменението им;

ROI , $IROI$ - ресурсна ефективност и индекс на изменение на ефективността;

R_{tc} , IR_{tc} - разходна ефективност и индекс на изменение.

Обобщаващата оценка на вида на растежа или спада чрез използване на традиционната система от показатели и съотношения между тях, както и посоката им на изменение, са дадени в таблици 1 и 2.

В зависимост от темповете и посоката на изменение на дадените в таблиците показатели и съотношения може да се идентифицира и направи оценка на вида на растежа или спада в зависимост от ролята и съвкупното действие на основните производствени фактори или на съвкупните разходи, авансирани в стопанската дейност.

Освен това може да се направи оценка и на вида на растежа или спада от гледна точка на приноса към стойността, като той се характеризира като: ефективен (печеливш), неефективен (губещ) или неутрален – не влияе на стойността. За тази оценка е възможно да се използват два подхода:

а) Първият се характеризира с по-ниско равнище на взискателност спрямо ефективността, като се прави оценка дали тя е положителна, или отрицателна, т.е. коя от трите ситуации е налице:

$$ROI > / = / < 0$$

$$R_{tc} > / = / < 0.$$

Таблица 1

Обобщаваща оценка на вида на икономическия растеж или спад на база използването на ресурсни показатели във фирмите

Видове икономически растеж или спад	Посока на изменение на показателите и изпреварвания	Съотношения между изменението на показателите	Условия
Оценка чрез използване на ресурсните показатели			
I. Видове растеж			
1. Екстензивен (ресурсоемък)			
1.1. Изцяло екстензивен			
а) при неизменно равнище на интензивния фактор	$IR_t \uparrow, IR_s \uparrow, IROI \rightarrow$	$IR_t = IR_s$	$IROI = 1, IR_t, IR_s > 1$
б) при спад на интензивния фактор (при деинтензивен ръст)	$IR_t \uparrow, IR_s \uparrow \uparrow, IROI \downarrow$	$IR_t < IR_s > IROI$	$IROI < 1, IR_t, IR_s > 1$
1.2. Предимствено екстензивен (екстензивно-интензивен)	$IR_t \uparrow \uparrow \uparrow, IR_s \uparrow \uparrow, IROI \uparrow$	$IR_t > IR_s > IROI$	$IR_t, IR_s, IROI > 1$
2. Интензивен (ресурсоикономичен)			
2.1. Предимствено интензивен (интензивно-екстензивен)	$IR_t \uparrow \uparrow \uparrow, IR_s \uparrow, IROI \uparrow \uparrow$	$IR_t > IR_s < IROI$	$IR_t, IR_s, IROI > 1$
2.2. Изцяло интензивен			
а) при неизменно равнище на екстензивния фактор	$IR_t \uparrow, IR_s \rightarrow, IROI \uparrow$	$IR_t = IROI$	$IR_s = 1, IR_t, IROI > 1$
б) при спад на екстензивния фактор (при деекстензивен ръст)	$IR_t \uparrow \uparrow, IR_s \downarrow, IROI \uparrow \uparrow \uparrow$	$IR_t > IR_s < IROI$	$IR_t, IROI > 1, IR_s < 1$
II. Видове спад			
1. Екстензивен (ресурсоемък)			
1.1. Изцяло екстензивен			
а) при неизменно ниво на екстензивния фактор	$IR_t \downarrow, IR_s \downarrow, IROI \rightarrow$	$IR_t = IR_s$	$IROI = 1, IR_t, IR_s < 1$
б) при ръст на интензивния фактор (при деинтензивен спад)	$IR_t \downarrow, IR_s \downarrow \downarrow, IROI \uparrow$	$IR_t > IR_s < IROI$	$IROI > 1, IR_t, IR_s < 1$
1.2. Предимствено екстензивен (екстензивно-интензивен спад)	$IR_t \downarrow \downarrow \downarrow, IR_s \downarrow \downarrow, IROI \downarrow$	$IR_t < IR_s < IROI$	$IR_t, IR_s, IROI < 1$
2. Интензивен спад (ресурсоикономичен)			
2.1. Предимствено интензивен (интензивно-екстензивен спад)	$IR_t \downarrow \downarrow \downarrow, IR_s \downarrow, IROI \downarrow \downarrow$	$IR_t < IR_s > IROI$	$IR_t, IR_s, IROI < 1$
2.2. Изцяло интензивен			
а) при неизменно равнище на екстензивния фактор	$IR_t \downarrow, IR_s \rightarrow, IROI \downarrow$	$IR_t = IROI$	$IR_s = 1, IR_t, IROI < 1$
б) при ръст на екстензивния фактор (при деекстензивен спад)	$IR_t \downarrow \downarrow, IR_s \uparrow, IROI \downarrow \downarrow \downarrow$	$IR_t < IR_s > IROI$	$IR_s > 1, IR_t, IROI < 1$
III. Неутрално развитие (стагнация, застой) (ресурсо-неутрален)			
	$IR_t \rightarrow IR_s \rightarrow IROI \rightarrow$	$IR_t = IR_s = IROI$	$IR_t, IR_s, IROI = 1$

Таблица 2

Обобщаваща оценка на вида на икономическия растеж или спад на база използването на разходни показатели във фирмите

Видове икономически растеж или спад	Посока на изменение на показателите и изпреварвания	Съотношения между изменението на показателите	Условия	Измерване ефективността на ръста	
				при $R \neq 0$	при $R \neq R_f$
Оценка чрез използване на разходни показатели					
I. Видове растеж					
1. Екстензивен (ресурсоемък, разходопоглъщащ растеж)					
1.1. Изцяло екстензивен					
а) при неизменно равнище на интензивния фактор	$IR_t \uparrow, ITC \uparrow, IR_{tc} \rightarrow$	$IR_t = ITC$	$IR_{tc} = 1, IR_t, ITC > 1$	$R^{tc} > 0$ печеливш $R^{tc} = 0$ неутрален $R^{tc} < 0$ губещ	$R_{tc} > R_f$ печеливш $R_{tc} = R_f$ неутрален
б) при спад на интензивния фактор (при деинтензивен ръст)	$IR_t \uparrow, ITC \uparrow \uparrow, IR_{tc} \downarrow$	$IR_t < ITC > IR_{tc}$	$IR_{tc} < 1, IR_t, ITC > 1$		
1.2. Предимствено екстензивен (екстензивно-интензивен)	$IR_t \uparrow \uparrow, ITC \uparrow \uparrow, IR_{tc} \uparrow$	$IR_t > ITC > IR_{tc}$	$IR_t, ITC, IR_{tc} > 1$		
2. Интензивен растеж (разходоикономичен, разходоспестяващ)					
2.1. Предимствено интензивен (интензивно-екстензивен)	$IR_t \uparrow \uparrow, ITC \uparrow, IR_{tc} \uparrow \uparrow$	$IR_t > ITC < IR_{tc}$	$IR_t, ITC, IR_{tc} > 1$		
2.2. Изцяло интензивен					
а) при неизменно равнище на екстензивния фактор	$IR_t \uparrow, ITC \rightarrow, IR_{tc} \uparrow$	$IR_t = IR_{tc}$	$ITC = 1, IR_t, IR_{tc} > 1$		
б) при спад на екстензивния фактор (при деекстензивен ръст)	$IR_t \uparrow \uparrow, ITC \downarrow, IR_{tc} \uparrow \uparrow$	$IR_t > ITC < IR_{tc}$	$IR_t, IR_{tc} > 1, ITC < 1$		
II. Видове спад					
1. Екстензивен (разходоемък, разходопоглъщащ спад)					
1.1. Изцяло екстензивен					
а) при неизменно равнище на екстензивния фактор	$IR_t \downarrow, ITC \downarrow, IR_{tc} \rightarrow$	$IR_t = ITC$	$IR_{tc} = 1, IR_t, ITC < 1$		
б) при ръст на интензивния фактор (при деинтензивен спад)	$IR_t \downarrow, ITC \downarrow \downarrow, IR_{tc} \uparrow$	$IR_t > ITC < IR_{tc}$	$IR_{tc} > 1, IR_t, ITC < 1$		
1.2. Предимствено екстензивен (екстензивно-интензивен спад)	$IR_t \downarrow \downarrow, ITC \downarrow \downarrow, IR_{tc} \downarrow$	$IR_t < ITC < IR_{tc}$	$IR_t, ITC, IR_{tc} < 1$		
2. Интензивен (разходоикономичен, разходоспестяващ спад)					
2.1. Предимствено интензивен (интензивно-екстензивен спад)	$IR_t \downarrow \downarrow, ITC \downarrow, IR_{tc} \downarrow \downarrow$	$IR_t < IR_{tc} > ITC$	$IR_t, ITC, IR_{tc} < 1$		
2.2. Изцяло интензивен спад					
а) при неизменно равнище на екстензивния фактор	$IR_t \downarrow, ITC \rightarrow, IR_{tc} \downarrow$	$IR_t = IR_{tc}$	$ITC = 1, IR_t, IR_{tc} < 1$		
б) при ръст на екстензивния фактор (при деекстензивен спад)	$IR_t \downarrow \downarrow, ITC \uparrow, IR_{tc} \downarrow \downarrow$	$IR_t < ITC > IR_{tc}$	$ITC > 1, IR_t, IR_{tc} < 1$		
III. Неутрално развитие (стагнация, застои) (разходонеутрален)					
	$IR_t \rightarrow ITC \rightarrow IR_{tc} \rightarrow$	$IR_t = ITC = IR_{tc}$	$IR_t, ITC, IR_{tc} = 1$		

Когато ресурсната или разходната ефективност (възвръщаемост) е по-голяма от 0, т.е. е положителна, растежът или спадът се оценява като ефективен или печеливш; когато е отрицателна величина – като губещ или неефективен и когато е равна на 0 – като неутрален спрямо стойността.

б) Вторият подход се характеризира с по-висока степен на възискателност спрямо равнището на постигнатата ресурсна или разходна ефективност. Като база за сравнение при него се приема безрисковата норма на възвръщаемост (R_f), която измерва ефективността на базисния алтернативен вариант, а именно вложането на парите (капитала) в безрискови инвестиции като държавни ценни книжа, държавни облигации и др.

$$ROI > / = / < R_f$$

$$R_{TC} > / = / < R_f$$

При този подход, когато ресурсната и разходната възвръщаемост е по-висока от безрисковата норма на възвръщаемост, растежът или спадът се оценяват като ефективен, когато е по-ниска – като неефективен и когато са изравнени – като неутрален.

За разкриване причините за растежа или спада и ролята на основните производствени фактори може да се прави оценка на вида на растежа или спада под влияние на всеки отделен фактор. За целта може да се използва аналогична система от показатели и съотношения, построена на база мултипликативните връзки и зависимости, които съществуват между резултата от стопанската дейност, величината на авансирания ресурс или производствен разход и степента на неговата ефективност.

При втория подход предлагаме да се използва нова система от критерии и показатели за оценка на ефективността и растежа във фирмите, а именно:

1. Добавена икономическа стойност или марж на рентабилността (ROE). Изчислява се като разлика между възвръщаемостта на собствения капитал (ΔROE) и безрисковата норма на възвръщаемост (R_f), която изразява равнището на възвръщаемостта на безрисковите инвестиции – държавните ценни книжа:

$$\Delta ROE = ROE - R_f$$

Показателят служи за оценка на икономическата стойност на ръста. Възможни са три варианта:

$ROE > R_f$ или $ROE (+)$ – печеливша рентабилност

$ROE = R_f$ или $ROE (0)$ – неутрална рентабилност

$ROE < R_f$ или $ROE (-)$ – губеща рентабилност.

Индексът на маржа на рентабилността ще бъде:

$$IROE = \frac{ROE}{R_f}$$

Колкото маржът и индексът на рентабилността са по-големи величини, толкова икономическата стойност на ръста е по-голяма, и обратното. Техният ръст трябва да бъде осигурен в дългосрочен план.

Анализът показва, че използването на този критерий поставя нови, по-високи изисквания за ефективност на фирмената дейност, защото досега се смяташе, че щом възвръщаемостта на капитала е положителна величина,

това е достатъчно, за да се даде положителна оценка за фирмената ефективност.

С използването на новия критерий "летвата" на изискванията към фирмата се повдига. Това означава, че фирмената ефективност трябва да бъде по-висока или най-малкото изравнена с тази на базисния алтернативен вариант – влягане на парите в банката.

Търсенето и осигуряването на по-висок марж на рентабилността не трябва и не може да бъде самоцел и не трябва да бъде тактическо, а стратегическо изискване, защото растежът и ефективността се намират в обратна корелативна зависимост помежду си. Затова е необходимо този критерий да се използва в пряка връзка и зависимост с останалите.

2. Добавена пазарна стойност (ΔFMV) или съотношение пазарна/балансова стойност на капитала. Изчислява се като разлика между справедливата пазарна стойност (FMV)³ на капитала и неговата балансова стойност (BV) за даден период:

$$\Delta FMV = FMV - BV.$$

Индексът на добавената пазарна стойност ще бъде:

$$IFMV = \frac{FMV}{BV}.$$

Показателят служи за оценка на пазарната стойност на растежа. Възможни са три варианта:

$FMV > BV$ или $FMV/BV > 1$ - печеливша пазарна стойност

$FMV = BV$ или $FMV/BV = 0$ - неутрална пазарна стойност

$FMV < BV$ или $FMV/BV < 1$ - губеща пазарна стойност.

Колкото съотношението пазарна/балансова стойност (FMV/BV) е по-голямо от единица, толкова цената на акциите и възвръщаемостта на инвестицията ще бъде по-висока и рискът от бизнеса ще бъде по-малък, и обратното. Ръстът на пазарната стойност също трябва да бъде осигурен в дългосрочна перспектива.

Използването на този критерий също поставя нови, много по-високи изисквания към фирменото управление. Налага се мениджърите да имат ново отношение към фирмената дейност, реалните активи на фирмата (осезаеми активи) и нейния имидж (неосезаеми активи). Растежът и неговото финансиране са невъзможни, ако не расте пазарната стойност на фирмата с по-високи темпове, отколкото темповете на растеж на нейната счетоводна стойност.

3. Нетна сегашна (настояща) стойност на бъдещите парични потоци (доходи) (NPV). Изчислява се като разлика между дисконтирания нетен паричен поток и дисконтирания поток от инвестиции за даден период от време:

$$NPV = \sum DCF - \sum DI.$$

Показателят служи за оценка икономическата целесъобразност (ефективност) на инвестиционните и иновационни проекти. Ефективният

³ Справедлива пазарна стойност е сумата, срещу която едно имущество би сменило собственика си, преминавайки от ръцете на продавач в ръцете на купувач, при което и двамата действат с желание, без да им се оказва натиск и достатъчно добре познават имащите отношение факти. – Стандарт СБО, бр. 1, 1994.

растеж е невъзможен, ако не е обезпечена възвръщаемост на инвестициите, свързани с всеки проект поотделно и на всички проекти през даден период. Реализирането на нетна сегашна стойност означава осигуряване на положителен чист паричен поток, превишаващ изразходваните инвестиционни разходи за периода.

Такъв паричен поток трябва да се постига на всеки етап от развитието на фирмата, което изисква от фирменото управление балансиране на инвестиционните ѝ проекти както в близка, така и в далечна перспектива. Това ще осигури същевременно и ресурси за самофинансиране на фирмения растеж.

Индексът на паричните потоци от доходи и инвестиционни разходи ще бъде:

$$INPV = \frac{\sum DCF}{\sum DI}.$$

Колкото той е по-висок, толкова по-голяма ще е нетната сегашна стойност, т.е. чистата ефективност от фирменото развитие.

Възможни са три варианта за нетната сегашна стойност (респ. чистия паричен поток):

$NPV > 0$ или $\sum DCF - \sum DI (+)$ - печеливши потоци

$NPV = 0$ или $\sum DCF - \sum DI (0)$ - неутрални потоци

$NPV < 0$ или $\sum DCF - \sum DI (-)$ - губещи потоци.

Целта на фирменото управление трябва да бъде реализирането на достатъчен чист паричен поток, който да се използва за разширяване на дейността.

Използването на този критерий показва, че моментното търсене на по-голяма печалба от дейността трябва да отстъпи пред търсенето на дългосрочен растеж и възвръщаемост от този растеж.

4. Пазарен ръст или ръст на фирмата (Δg). Може да се изчисли като разлика между ръста на продажбите на фирмата (g) и този на целия пазар (G):

$$\Delta g = g - G.$$

Възможни са три варианта:

$g > G$ или $\Delta g (+)$ - печеливш пазарен дял

$g = G$ или $\Delta g (0)$ - неутрален пазарен дял

$g < G$ или $\Delta g (-)$ - губещ пазарен дял.

Индексът на пазарния дял може да бъде:

$$I_g = \frac{g}{G}.$$

Колкото индексът на пазарния ръст е по-голям, толкова с по-изпреварващ темп нарастват продажбите на фирмите в сравнение с ръста на продажбите на пазара като цяло.

Връзката на този показател с предходните се изразява в следното: ръстът на фирмата трябва да влияе върху добавената икономическа и пазарна стойност, както и върху нетната сегашна стойност, както и обратното - ръстът на тези показатели да влияе върху ръста на пазара на фирмата.

Изкуството на мениджмънта се състои в намирането на най-подходящата мяра на тези съотношения.

Освен по посочения начин от гледна точка на финансирането на растежа той може да се определи по формулата:

$$g = p \times ROE$$

или

$$g = \frac{\pi_{\text{реинв.}}}{\pi_{\text{нетна}}} \times \frac{\pi_{\text{нетна}}}{\text{собст. кап.}} \times \frac{\pi_{\text{реинв.}}}{\text{собст. кап.}},$$

където:

p е коефициентът на реинвестиране на печалбата;

g – финансово устойчивият темп на растеж;

$\pi_{\text{реинв.}}$ - реинвестираната печалба;

$\pi_{\text{нетна}}$ - нетната печалба;

собст. кап. – собственият капитал.

Съвместното използване на новата система от критерии и показатели дава възможност да се обвърже растежът с фирмената ефективност както в близка перспектива, така и в дългосрочен план и да се разкрият възможните варианти за фирмено развитие (табл. 3).

Таблица 3

Характеристика на вариантите за фирмено развитие

Критерий за оценка	Вид на растежа		
	Печеливш	Неутрален	Губещ
1. Марж на рентабилността (добавена икономическа стойност ΔROE)	+	0	-
2. Пазарна/балансова ст-т на капитала (добавена пазарна ст-т ΔFMV)	> 1	1	< 1
3. Нетна сегашна стойност (NPV)	+	0	-
Принос към стойността	Ръстът създава ст-т	Ръстът не влияе на ст-та	Ръстът намалява ст-та

От таблицата се вижда, че когато е налице положителен марж на рентабилността, на добавената пазарна стойност (ръст на пазарната стойност) и на създадената нетна сегашна стойност, се осъществява печеливш растеж или интензивно развитие на фирмата.

Когато маржът и нетната сегашна стойност са 0 и няма добавена пазарна стойност, се осъществява неутрален растеж или неутрално развитие.

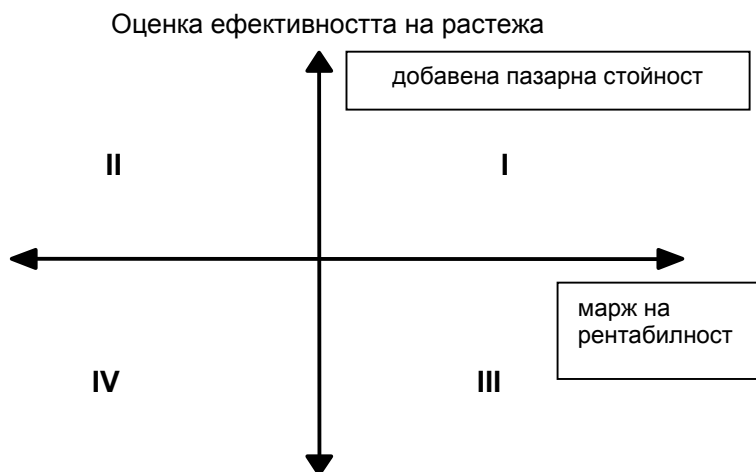
Когато маржът, нетната сегашна стойност и добавената пазарна стойност са отрицателни, е налице губещ растеж, намаляващ стойността на капитала.

Целта на фирменото управление е поддържане на първия вариант, а именно този, при който растежът се съчетава с ръст и на икономическата, и на пазарната ефективност (вж. фиг. 1).

Разполагането на двата основни критерия на растежа - марж и пазарна стойност, на координатната система дава възможност да се формират 4 възможни комбинации между тях:

- а) I квадрант - растеж, съпровождащ се с положителен марж на рентабилността и на добавената пазарна стойност;
- б) II квадрант - развитие, основаващо се на отрицателен марж на рентабилността и положителна добавена пазарна стойност;
- в) III квадрант - развитие, основаващо се на положителен марж на рентабилността и отрицателна добавена пазарна стойност;
- г) IV квадрант - развитие, при което са налице отрицателен марж на рентабилността и отрицателна пазарна стойност.

Фигура 1



Най-подходящ модел на развитие е този, попадащ в първи квадрант, защото растежът се съчетава както с ръста на рентабилността над безрисковата норма, така и с ръст на пазарната стойност на фирмата. Осигуряването на такъв растеж е атестат за високо равнище на мениджмънта във фирмата. Ситуацията в IV квадрант не е за препоръчване, защото, когато ръстът намалява стойността, ще доведе до спад и декапитализация на фирмата и ще я дебалансира в дългосрочен период.

Възможните варианти за фирмено развитие могат да се изведат и като се използва т. нар. матрица на рентабилността (MARACON MATRIZ) (вж. фиг. 2).

Анализът на матрицата дава възможност да се направят следните по-важни изводи:

- а) матрицата обвързва в една система критериите: марж, нетна сегашна стойност и пазарен ръст, респ. ръст на пазарния дял. Линиите в нея я разделят на зони и ситуации във всяка зона;

б) първа зона е тази, в която фирмата може да реализира положителен марж на рентабилността ($ROE > R_f$). В нея най-подходяща е ситуация 1, тъй като само в рамките на тази зона фирмата осъществява печеливш растеж. В ситуации 2 и 3 фирмите ще имат или отрицателен чист паричен поток, или отрицателен пазарен ръст;

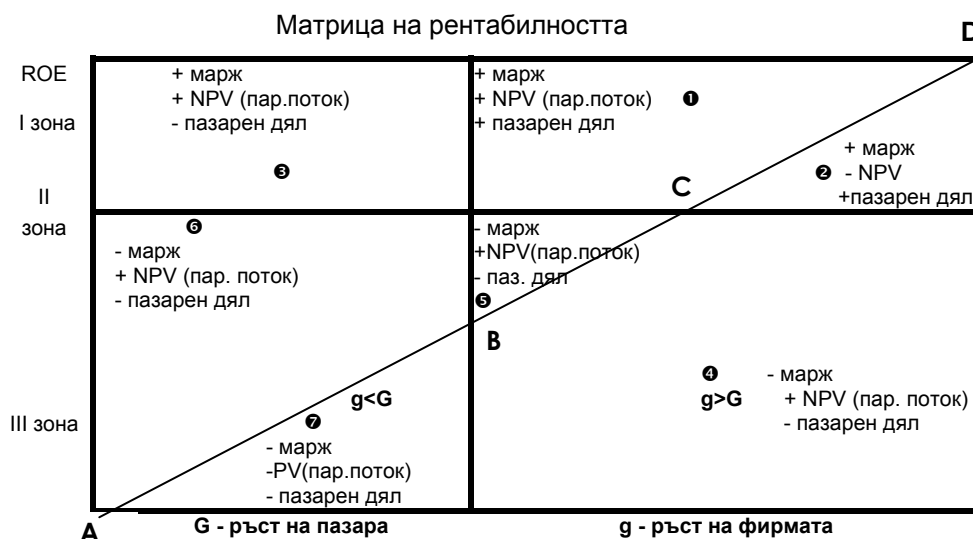
в) зона 2 се формира от всички точки по линията R_f . Това е ситуацията, при която фирмата ще има неутрален марж на рентабилността и съответно положителен или отрицателен пазарен дял и паричен поток. Точка С е точката на балансирания паричен поток. В нея маржът и паричният поток са неутрални, а пазарният ръст - печеливш;

г) зона 3 е тази, в която фирмата ще реализира отрицателен марж на рентабилността, положителен или отрицателен пазарен дял и нетна сегашна стойност. Най-подходяща тук е ситуация 5, в която е налице отрицателен марж, но положителен пазарен ръст и нетна сегашна стойност;

д) всички точки вляво от вертикалната линия показват, че фирмата осъществява по-бавен растеж от ръста на пазара като цяло, т.е. тя губи пазарен дял, а вдясно от тази линия - че печели пазарен дял;

е) всички точки над диагоналната линия показват, че фирмата има положителна нетна сегашна стойност, а под тази линия - отрицателна. Точките по диагоналната линия са за всички възможни ситуации на балансирания (нулев) чист паричен поток.

Фигура 2



Матрицата дава възможност прецизно да се оцени състоянието на дадена фирма за определен период и да се набележат достижими цели в близка и далечна перспектива.

Обобщаваща оценка на настъпилите през този период промени във фирмата може да се даде чрез обобщаващия индекс на изменение на разгледаните частни критерии и показатели:

$$I_{\text{печ.растеж}} = \text{IROE} \times \text{IFMV} \times \text{INPV} \times I_g.$$

Фирмата, която постигне най-висок общ индекс, ще показва най-добра степен на печеливш растеж, и обратното. Използването на метода на елиминирането (верижни замествания или абсолютни разлики) ще даде възможност да се изчисли количественото влияние на измененията на всеки факторен показател върху изменението на резултативния показател, даващ обобщаващата оценка за степента и формата на растежа на фирмата.

Използването на традиционните критерии и показатели се основава на методологическия инструментариум и показателите за ефективност (ресурсни и разходни), както и на мултипликативната връзка и зависимост на резултата от ресурсите (разходите) и ефективността от тяхното използване. Тази методика дава възможност не само точно да се определи видът на растежа или спада, но и да се измерва количественото влияние на екстензивните и интензивните фактори върху неговото изменение. Основен недостатък е, че използваните критерии не са толкова строги спрямо постигнатите фирмени резултати.

Прилагането на съвременната система от критерии и показатели издига фирмените ценности на ново равнище и въвежда съвременни европейски критерии и разбирания за ефективност и растеж на фирмената дейност, които са в пълно съответствие с постановките на съвременната теория за растежа, налагащи се като господстващи в етапа на постиндустриалното развитие.

4. Минимизирането на разходите и повишаването на ефективността от използването на ограничените ресурси - източник за ресурсоикономичен тип на икономически растеж

Важно направление за преход към новия ресурсоспестяващ модел на икономически растеж е ефективното използване на ограничените материални и финансови ресурси.

Оптимизирането на веригата “доставчик-производител-потребител” все повече налага да се използват съвременни методи и модели на математическото моделиране. Това ще даде възможност да се оптимизират разходите за материално осигуряване на производството и реализацията на готовите изделия и услуги до купувача и пазара, като се отчитат въздействието и изискванията на фактора “време” и съответстващият риск в зависимост от влиянието на въздействащите фактори.

Икономико-математическото моделиране трябва да се разглежда като инструмент за анализ и вземане на управленски решения за конкретни процеси в индустриалните фирми. Икономико-математическите модели са описание на количествените взаимовръзки и взаимозависимости между обектите в реалните икономически процеси с математически средства. Намирането на оптималния вариант за използване на ресурсите означава да се минимизират разходите и да се повиши ефективността, да се прави непрекъснат избор как, къде, кога и за какво да се използват ограничените ресурси, така че да се повишава ефективността и същевременно да се задоволяват потребностите на клиентите.

Съществува голямо разнообразие от икономико-математически модели в областта на ефективното използване на материалните ресурси, чието прилагане ще доведе до повишаване на ефективността от използването на ангажирания капитал и до намаляване на ресурсо- и материалоемкостта на производството.

Особено значение в системата от модели и методи за повишаване на ефективността от използването на материалните и финансовите ресурси имат моделите за оптимизиране резерва от ресурси при разпределението и използването им.

В повечето от икономико-математически модели за разпределение и използване на ресурсите част от параметрите, определени посредством изходната информация, или са зададени с достатъчно голяма погрешност, или имат случаен характер. Поради това оптимизирането на разпределението и използването на ресурсите трябва да се осъществява в условията на непълна и неопределена информация.

Между понятията неточни и неопределени параметри съществува известно различие. Обикновено стойностите на параметрите се определят на базата на някаква първична (често статистическа) информация. Последната неизбежно е лишена от пълна достоверност и следователно стойностите на параметрите се изменят в някакъв интервал. При много икономически задачи част от параметрите са случайни величини, на които могат да се намерят числовите характеристики (математическо очакване, дисперсия), а в някои случаи законите на разпределение. Първата ситуация може да бъде сведена до втората, ако се приеме, че допусканията отклонения са случайни величини, разпределени в интервала на възможните изменения с някаква хипотеза за закона на разпределение. Поради това ще приемем, че всички неточно определени параметри са случайни величини с известни интервали на възможните им практически изменения.

Възможно е да се открият два варианта за постановки на задачи за разпределение и използване на ресурси със случайни параметри. Единият от тях предполага неопределеност само в момента на съставянето на плана за разпределение и използване на ресурси. Пълна яснота е възможна едва в началото на самата реализация на плана. С този вариант се свързва план-прогноза, който може да бъде уточнен след ликвидиране на неопределеността на параметрите. При втория вариант се предполага, че неопределеността на параметрите може да се ликвидира само в процеса на самото разпределение и използване на ресурсите. В практиката по-често срещана е втората ситуация. Една от причините за това е малката продължителност от време между разпределението и използването на ресурсите. За това време по-голямата част от случайните параметри не се реализират, т.е. информацията за техните реални значения за реализиране може да бъде получена твърде късно, за да има възможност да се извършат корекции.

Първоначално ще предложим възможност за оценка на големината на резерва от ресурси при разпределението и използването им при наличие на случайни параметри в ограничителните условия. Изследването ще извършим върху следната постановка на икономическата задача:

Да предположим, че са дадени m вида взаимозаменяеми ресурси, в количества съответно $a_1, a_2, \dots, a_m$. Те се използват за изпълнението на различни дейности (например за производство на n вида продукция), в обеми съответно $b_1, b_2, \dots, b_n$. Известни са също величините:

λ_{ij} – разходната норма на i -ти ресурс за единица продукция от j -ти вид;

c_{ij} – доходът, който се получава от единица продукция от j -ти вид, изготвена от i -ти ресурс;

x_{ij} – неизвестното количество единици от j -та продукция, произведена с използване на i -ти ресурс.

Необходимо е да се намери такъв план за разпределение и използване на ресурси, който да осигури изпълнението на всички видове дейности в определените количества при реализирането на максимален доход.

Получава се следният математически модел. Да се намери минимумът на линейната функция

$$(1) \quad Z(X) = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n c_{ij} x_{ij}$$

при условия:

$$(2) \quad \sum_{j=1}^n \lambda_{ij} x_{ij} \leq a_i \quad (i = \overline{1, m});$$

$$(3) \quad \sum_{i=1}^m x_{ij} = b_j \quad (j = \overline{1, n});$$

$$(4) \quad x_{ij} \geq 0 \quad (i = \overline{1, m}; j = \overline{1, n}).$$

Съгласно направеното предположение нека $\lambda_{ij} = \lambda_{ij}^0 + \Delta\lambda_{ij}$, $a_i = a_i^0 + \Delta a_i$, където λ_{ij}^0, a_i^0 са средни стойности на параметрите; $\Delta\lambda_{ij}, \Delta a_i$ – отклонения от средните стойности на параметрите, разглеждани като случайни величини и симетрични закони за разпределение, определени в интервалите на възможните изменения $[-\Delta\hat{\lambda}_{ij}, \Delta\hat{\lambda}_{ij}]$, $[-\Delta\hat{a}_i, \Delta\hat{a}_i]$. Така ограничителното условие (2) ще придобие вида

$$(5) \quad \sum_{j=1}^n (\lambda_{ij}^0 + \Delta\lambda_{ij}) x_{ij} \leq a_i^0 + \Delta a_i \quad (i = \overline{1, m}).$$

Първоначално ще предложим детерминиран подход за намиране на устойчив план. Той се различава значително от стандартно предлаганите в литературата [1,4,10,20]. Неговата същност се състои в това, че стохастичният характер на нарастванията $\Delta\lambda_{ij}, \Delta a_i$ се игнорира и се разглежда възможно най-добрата комбинация от значенията на параметрите. По такъв начин i -тото ограничително условие (5) ще приеме вида

$$(6) \quad \sum_{j=1}^n (1 + \tilde{\lambda}_{ij}) \lambda_{ij}^0 x_{ij} \leq (1 + \alpha_i) a_i^0,$$

$$\text{където } \tilde{\lambda}_{ij} = \frac{\Delta \lambda_{ij}}{\lambda_{ij}^0}, \alpha_i = \frac{\Delta a_i}{a_i^0}. \quad \text{Нека } \hat{\mu}_{ij} = \frac{\Delta \hat{\lambda}_{ij}}{\lambda_{ij}^0} \text{ и } \hat{\alpha}_i = \frac{\Delta \hat{a}_i}{a_i^0}.$$

Тогава елементите на плана $X = \|x_{ij}\|$ ще удовлетворяват условието (6), ако е в сила

$$(1 + \hat{\lambda}_i) \sum_{j=1}^n \lambda_{ij}^0 x_{ij} \leq (1 - \hat{\alpha}_i) a_i^0,$$

където $\hat{\mu}_i = \max_j \hat{\mu}_{ij}$. Означаваме още

$$1 - \delta_i = \frac{1 - \hat{\alpha}_i}{1 + \hat{\mu}_i}.$$

За устойчивост на $i^{\text{ТОТО}}$ ограничително условие достатъчно е да бъде изпълнено неравенството

$$(7) \quad \sum_{j=1}^n \lambda_{ij}^0 x_{ij} \leq (1 - \delta_i) a_i^0.$$

От условието (7) става ясно, че за осигуряване устойчивост на плана $X = \|x_{ij}\|$ достатъчно е вместо средните стойности на обемите ресурси a_i^0 да се използват в модела техните коригирани значения $(1 - \delta_i) a_i^0$. При това величината $\delta_i a_i^0$ следва да се възприема като резерв в случай на най-неблагоприятната реализация на стойностите на параметрите λ_{ij} и a_i . От теоретична гледна точка този подход за определяне на резерва от ресурси представлява интерес. Но за неговото прилагане в практиката в редица случаи той може да се окаже неудачен, особено за твърде големи стойности на коефициентите δ_i . По същество проблемът се състои в това, че вероятността за неблагоприятна реализация на параметрите, при която тези резерви ще се окажат необходими, е твърде малка, поради което съществува опасност ресурсите да не се използват пълноценно, а е възможно разпределението им да бъде само частично.

Ще се спрем върху втори вариант на детерминиран подход. Нека планът $\bar{X} = \|\bar{x}_{ij}\|$ на модела (1) – (4) е намерен при $\lambda_{ij} = \lambda_{ij}^0$ и $a_i = a_i^0$. Тъй като е възможно за някое значение на индекса i да се достигне в ограниченията (2) до равенство (за дефицитните ресурси), т.е.

$$\sum_{j=1}^n \lambda_{ij} \bar{x}_{ij} = a_i^0,$$

то за най-неблагоприятните стойности на параметрите тези равенства ще се наблюдават при $\lambda_{ij} = \hat{\mu}_i, \alpha_i = -\hat{\alpha}_i$. При това лявата страна на ограничителното условие, т.е. необходимото количество от i -ти ресурс ще има вида

$$(1 + \hat{\mu}_i) \sum_{j=1}^n \lambda_{ij}^0 x_{ij} = (1 + \hat{\mu}_i) a_i^0,$$

а дясната страна, т.е. реалното количество от ресурса е $a_i = (1 - \hat{\alpha}_i) a_i^0$. Следователно, за изпълнение на i -то ограничение за плана $\bar{X} = \|\bar{x}_{ij}\|$ е необходимо да се резервира допълнително количество $\bar{\delta}_i a_i^0$ от ресурса, като $\bar{\delta}_i = \hat{\mu}_i + \hat{\alpha}_i$.

Нека се опитаме да оценим резерва от ресурси, необходими за осигуряване на плана на модела с ограничение от вида (7). Разлагаме $(1 + \hat{\mu}_i)^{-1}$ в степенен ред и получаваме

$$1 - \delta_i = (1 - \hat{\alpha}_i) \frac{1}{1 + \hat{\mu}_i} = 1 - \hat{\mu}_i - \hat{\alpha}_i + \hat{\mu}_i \hat{\alpha}_i + \hat{\mu}_i^2 - \hat{\alpha}_i \hat{\mu}_i^2 - \hat{\mu}_i^3 + \dots$$

Като изключим в горното разлагане безкрайно малките членове от ред, получаваме

$$(8) \quad \delta_i \approx \hat{\mu}_i + \hat{\alpha}_i - (\hat{\mu}_i \hat{\alpha}_i + \hat{\mu}_i^2).$$

Следователно коефициентите, определящи резерва от ресурси δ_i и $\bar{\delta}_i$, пресметнати за двата варианта на детерминирания подход, се различават с безкрайно малка величина от втори ред. Ясно е, че $\delta_i < \bar{\delta}_i$. Основното различие при тези варианти се състои в това, че при първия намирането на оптималния план се осъществява при обем на ресурси, намален с $\delta_i a_i^0$ в сравнение със средния, а при втория – от средните обеми ресурси a_i . Поради това при първия вариант големината на резерва ресурси $\delta_i a_i^0$ не се предвижда при разпределението и се използва (напълно или частично) само в случай на необходимост. При втория вариант резервите $\bar{\delta}_i a_i^0$ може да се образуват и тъй като потребност от тях възниква в по-редки случаи, то тяхното използване може да стане постепенно в процеса на реализацията на плана.

Ще се спрем и върху стохастичния метод. Този подход се основава на теоретичните резултати на стохастичното оптимизиране [3]. Ще разгледаме $\tilde{\lambda}_{ij}, \alpha_i$ като независими случайни величини с нулеви средни и съответно с дисперсии δ_{ij}^2, v_i^2 . Означаваме с $R = (r_1, r_2, \dots, r_m)$ надеждността, свързана с изпълнение на ограниченията, $\prod_{i=1}^m r_i = r$.

Определянето на r -устойчив план на модела (1), (5), (3), (4) се свежда до следната система неравенства

$$(9) \quad P\left(\sum_{j=1}^n (1 + \tilde{\lambda}_{ij}) \lambda_{ij}^0 x_{ij} \leq (1 + \alpha_i) a_i^0\right) \geq r_i \quad (i = \overline{1, m}).$$

Въвеждаме случайната величина

$$s_i(X) = \sum_{j=1}^n (1 + \tilde{\lambda}_{ij}) \lambda_{ij}^0 x_{ij} - (1 + \alpha_i) a_i^0.$$

Тогава системата неравенства (9) ще приеме вида

$$(10) \quad P(s_i(X) \leq 0) \geq r_i \quad (i = \overline{1, m}).$$

За намиране на ефективно решение на системата неравенства (10) относно елементите на матрицата $X = \|x_{ij}\|$ ще приемем, че случайните величини $\Delta \lambda_{ij}$ и $\Delta \alpha_i$ имат нормално разпределение. При така направеното предположение случайната величина $s_i(X)$ е също нормално разпределена. Като се използват теоретичните основи на теоремата на вероятностите и статистиката [7], ще достигнем до системата

$$(11) \quad \sum_{j=1}^n \lambda_{ij}^0 x_{ij} \leq a_i^0 - \Phi^{-1}(r_i) \sigma_{s_i}(x) \quad (i = \overline{1, m}),$$

където $\Phi(t)$ е функцията на разпределение на нормираното нормално разпределение, стойностите на която могат да се видят в таблици,

$$\sigma_{s_i}(x) = \sqrt{\sum_{j=1}^n \sigma_{ij}^2 \lambda_{ij}^0{}^2 x_j^2 + v_i^2 a_i^0{}^2}.$$

При практическа реализация на разгледания подход може за $\sigma_{s_i}(x)$ да се използва следната оценка

$$\sigma_{s_i}(x) \leq \frac{1}{3} \delta_i(1) a_i^0,$$

където

$$\delta_i(1) = \frac{1}{1 - \hat{\mu}_i^2} \left(\sqrt{\hat{\mu}_i^2 + \hat{\alpha}_i^2} - \hat{\mu}_i \hat{\alpha}_i - \hat{\mu}_i^2 \right).$$

Въвеждаме означението

$$(12) \quad \delta_i(r_i) = \frac{1}{3} \Phi^{-1}(r_i) \delta_i(1).$$

Тогава, като се използва (11), може да се достигне до следното достатъчно условие за r_i -устойчив план $X = \|x_{ij}\|$ по i -то ограничение

$$(13) \quad \sum_{j=1}^n \lambda_{ij}^0 x_{ij} \leq (1 - \delta_i(r_i)) a_i^0.$$

Достатъчното условие (13) има вид, аналогичен на (7), но с други стойности на коефициентите на резервиране. При $r_i \rightarrow 1$ е в сила $\delta_i(r_i) \rightarrow \delta_i(1)$. Да сравним величината $\delta_i(1)$ с коефициента δ_i , намерен при детерминирания подход. Ясно е, че за произволни възможни стойности на $\hat{\mu}_i, \hat{\alpha}_i$ е изпълнено неравенството $\delta_i(1) < \delta_i$. Обикновено в икономическите изследвания се използват следните означения на надеждност: $r_i = 0,99$; $r_i = 0,95$ и т.н. На тези значения съответстват коефициенти $\frac{1}{3} \Phi^{-1}(r_i)$ от равенството (12), равни съответно на 0,78; 0,55 и т.н. Следователно дори при надеждност, близка до единица ($r_i = 0,99$), стохастичният подход позволява значително да се намали величината на резервирания ресурс.

Нека $X = \|x_{ij}\|$ е план на модела (1), (13), (3), (4). Големината на общата надеждност на този план е g , т.е. вероятностите за бъдат изпълнени всички

ограничителни условия удовлетворяват равенството $\prod_{i=1}^m r_i = g$. Оказва се, че

за осигуряване на достатъчно голяма стойност на надеждността g , дори при максимални надеждности $r_i = 0,99$, не трябва да има много множители. Наистина, ако $g = (r_i)^m = (0,99)^m$, то при $g \geq 0,9$ $m \leq 10$. При много практически задачи за разпределение и използване на ресурси броят на ограничителните условия, съдържащи случайни параметри, е твърде голям. С цел да се осигури достатъчна надеждност на плана върху цялата система ограничения е добре за по-голямата част от ограничителните условия да се избере $r_i = 1$. Изборът на съответстващи ограничения се осъществява под влиянието на различни фактори, един от които например е дефицитът на ресурсите. Колкото е по-дефицитен даден ресурс, толкова по-малък трябва да бъде обемът на неговия резерв. За определяне на r_i при отнапред зададена стойност на g може да се постъпи по следния начин. Нека k_i са разходи, свързани с увеличението на единица от i -ти вид ресурси. Тогава разходите за осигуряване на необходимия обем резерв на i -тия вид ресурси ще бъдат равни на $k_i \delta_i(r_i) a_i^0$. За сумарните разходи, свързани със създаването на резерва за всички ресурси, ще имаме

$$(14) \quad K(R) = \sum_{i=1}^m k_i \delta_i(r_i) a_i^0.$$

Ясно е, че тези сумарни разходи са функция от компонентите на вектора $R = (r^1, r^2, \dots, r^m)$. На практика допълнителните разходи за образуване

на резерва от ресурси са ограничени. Нека с $\bar{K}$ означим горната допустима граница на възможностите за финансиране. Тогава ще се появи необходимост от въвеждане на допълнително ограничително условие

$$\sum_{i=1}^m k_i \delta_i(r_i) a_i^0 \leq \bar{K}.$$

Стойностите на компонентите r_i ще трябва да бъдат определени така, че сумарните разходи, които се задават посредством (14), да са минимални. Последното води до поява на нов допълнителен критерий за оптималност. Нека елементите на матрицата $C = \|c_{ij}\|$, задаващи дохода, който се реализира, са също случайни величини. Тогава разглежданият критерий $Z(X)$ може да заменим с неговото математическо очакване. По този начин ще достигнем до следната постановка на икономико-математическия модел:

$$(15) \quad \max : MZ(X) = M \left(\sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n c_{ij} x_{ij} \right);$$

$$(16) \quad \min : K(R) = \sum_{i=1}^m k_i \delta_i(r_i) a_i^0;$$

$$(17) \quad \sum_{j=1}^n \lambda_{ij}^0 x_{ij} \leq (1 - \delta_i(r_i)) a_i^0 \quad (i = \overline{1, m});$$

$$(18) \quad \sum_{i=1}^m x_{ij} = b_j \quad (j = \overline{1, n});$$

$$(19) \quad \sum_{i=1}^m k_i \delta_i(r_i) a_i^0 \leq \bar{K};$$

$$(20) \quad \prod_{i=1}^m r_i = r;$$

$$(21) \quad x_{ij} \geq 0, r_i \geq 0 \quad (i = \overline{1, m}; j = \overline{1, n}).$$

Моделът (15) – (21) е целесъобразно да бъде разложен на два подмодела. Първият подмодел ще има вида:

$$(22) \quad \min : K(R) = \sum_{i=1}^m k_i \delta_i(r_i) a_i^0;$$

$$(23) \quad \sum_{i=1}^m k_i \delta_i(r_i) a_i^0 \leq \bar{K};$$

$$(24) \quad \prod_{i=1}^m r_i = r;$$

$$(25) \quad r_i \geq 0 \quad (i = \overline{1, m}).$$

Нека $R^* = (r_1^*, r_2^*, \dots, r_m^*)$ е оптималният план на модела (22) – (25).

Тогава вторият подмодел ще има вида:

$$(26) \quad \max : MZ(X) = M \left(\sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n c_{ij} x_{ij} \right);$$

$$(27) \quad \sum_{j=1}^n \lambda_{ij}^0 x_{ij} \leq (1 - \delta_i(r_i)) a_i^0 \quad (i = \overline{1, m});$$

$$(28) \quad \sum_{i=1}^m x_{ij} = b_j \quad (j = \overline{1, n});$$

$$(29) \quad x_{ij} \geq 0 \quad (i = \overline{1, m}; j = \overline{1, n}).$$

Оптималният план на подмодела (26) – (29) ще определя решението на глобалния модел (15) – (21).

Нека предположим, че параметрите c_{ij} в целевата функция имат вида

$$c_{ij} = c_{ij}^0 (1 + \delta_{ij}),$$

където c_{ij}^0 са средни стойности, а δ_{ij} – случайни величини, нормално разпределени с нулеви средни стойности и дисперсия σ^2 . Тогава отклонението, разглеждано като случайна величина, ще има вида

$$\varepsilon_Z = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \delta_{ij} c_{ij}^0 x_{ij}.$$

Отклонението ε_Z е сума от нормално разпределени събираеми $\delta_{ij} c_{ij}^0 x_{ij}$.

Неговата дисперсия се определя посредством формулата

$$\sigma^2(\varepsilon_Z) = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \sigma^2 (c_{ij}^0 x_{ij})^2 = \sigma^2 \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n (c_{ij}^0 x_{ij})^2.$$

Ако означим $\hat{\delta} = \max_{ij} \delta_{ij}$, то $\sigma = \frac{\hat{\delta}}{3}$ и тогава

$$\sigma(\varepsilon_Z) = \frac{\hat{\delta}}{3} \left(\sqrt{\sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n c_{ij}^0 x_{ij}} \right).$$

Тогава интервалът за възможното изменение на ε_Z ще има вида

$$[-3\sigma(\varepsilon_Z), 3\sigma(\varepsilon_Z)] = \left[-\hat{\delta} \sqrt{\sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n c_{ij}^0 x_{ij}}, \hat{\delta} \sqrt{\sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n c_{ij}^0 x_{ij}} \right].$$

Нека $X^* = \|x_{ij}^*\|$ е оптималният план, получен при средните стойности

$C^0 = \|c_{ij}^0\|$ на параметрите. Тогава за дохода намираме

$$Z(X^*, C^0) = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n c_{ij}^0 x_{ij}^*.$$

Случайната величина ε_Z определяща отклонението на $Z(X^*, C^0)$, ще се изменя

в интервала $\left[-\frac{\hat{\delta}}{\sqrt{2}} |Z(X^*, C^0)|, \frac{\hat{\delta}}{\sqrt{2}} |Z(X^*, C^0)| \right]$. Максималната абсо-

лютна погрешност на стойностите на критерия $Z(X)$ има порядък

$\hat{\varepsilon}_Z = 0,71\hat{\delta} |Z(X^*, C^0)|$, а максималната относителна погрешност е равна

на $0,71\hat{\delta}$.

Направеният опит за изследване устойчивостта на оптималната програма е предпоставка за рационално регулиране на резерва от ресурси. Нещо повече, предлага се възможността за алтернативен избор на вариант, осигуряващ това рационално ниво на резерв от ресурси при случайни параметри в критерия за оптималност.

Възприетият подход за блочно деление на глобалния модел (15) – (21) на подмодели има и друго предимство. Разглеждани отделно, подмоделите могат да се прилагат и самостоятелно за оптимизиране разпределението специално на финансовите ресурси.

Накрая ще посочим, че на сегашния етап не е създадена естествена среда на пазарна икономика у нас, поради което възникват големи затруднения по апробирането на изведените теоретични резултати. Да се надяваме, че в обозримо бъдеще такава възможност ще съществува, тъй като пазарната икономика се приема и налага като безалтернативен път на развитие на нашата страна.

СТРУКТУРА НА КОРПОРАТИВНИЯ КОНТРОЛ В ПРЕДПРИЯТИЯТА ОТ МАСОВАТА ПРИВАТИЗАЦИЯ

Масовата приватизация оказа и продължава да оказва много сериозно и широкомащабно въздействие върху процеса на реструктуриране на националната икономика. Една от най-сериозните посоки на това въздействие е формирането на нова структура от форми на корпоративен контрол в предприятията, които бяха приватизирани по този начин. Цялата съвкупност от конкретни форми на корпоративен контрол дефинира структурата на корпоративния контрол в дадена страна и именно тази ново-възникваща структура в предприятията, които бяха приватизирани чрез масовата приватизация е представена в настоящата студия. Нейната цел е анализ на реално възникващите форми на корпоративен контрол; както и определяне на ролята и значимостта в този процес на: схемата за масова приватизация, приватизационните фондове с техните стратегии и капиталовия пазар.

Студията застъпва класическата научна традиция на Бърл и Мийнс, че упражняване на ефективен контрол върху корпорацията (респ. върху неговите менаджери) се определя от мащабите и разпределението на акционерното участие в нейния капитал. На основата на този подход в студията се основават, както концепцията за мажоритарен, респективно миноритарен контрол, така и практическия анализ, който се прави на структурата на акционерното участие във всички 1040 предприятия от първата вълна на масовата приватизация. Тя разглежда последователно правната рамка на приватизацията, ролята на приватизационните фондове и на капиталовия пазар, и конкретната структура на корпоративния контрол. Студията заключава, че възникналата структура на корпоративния контрол у нас се различава съществено от контрол в една страна с добре развита пазарна икономика като Великобритания и че възникналите концентрирани форми на контрол не способстват развитието на фондовия пазар в България.

Увод

Масовата приватизация оказа и продължава да оказва много сериозно и широкомащабно въздействие върху процеса на реструктуриране на националната икономика. Няма да бъде преувеличено да се каже, че тя има отражение и върху такива значими фактори като интереса и привличането на външните портфейлни инвеститори и др. Една от най-сериозните посоки на това въздействие е формирането на нова структура от форми на корпоративен контрол в предприятията, които бяха приватизирани по този

¹ Пламен Чипев – ст.н. II ст. д-р, e-mail: tchipev@sofiast.net; Роска Петкова – ст.н. с. II ст. д-р; Веселин Минчев – н.с. I ст. д-р, e-mail: vmintchev@sf.icn.bg; Икономически институт на БАН, секция "Икономика на фирмата", тел: 989 05 95 (в. 861), факс: 988 21 08.

начин. Актуалността и значимостта на проблема провокира силен изследователски интерес, част от който е и настоящата разработка.

Липсата на дълготрайна традиция в изследванията по въпросите на корпоративния контрол у нас често пъти води до отъждествяването му с управлението на корпорацията и оттам до множество спорове какво се включва и какво не в обхвата на понятието. Това неразграничение предизвиква дискусии относно точното съответствие на **corporate governance** - дали е корпоративно управление или корпоративен контрол и т.н. В студията сме се въздържали от включване в тази дискусия, тъй като, макар и интересна сама по себе си, тя по-скоро би ни отдалечила от обекта на изследването – анализ на конкретно възникващите форми на корпоративен контрол в приватизираните предприятия. Затова тук е застъпена класическата научна традиция при третирането на проблема, водеща началото си от основополагащото изследване на А. Бърл и Г. Мийнс, че възможностите за упражняване на ефективен контрол върху предприятието (респ. върху неговите мениджъри) се определят от мащабите и разпределението на акционерното участие в нейния капитал. На тази основа по-късно е разработен и методологически подход за практически изследвания от автори като Кюбин, Лийч, Зейтлин и съвсем не на последно място, Джон Скот, който е взел участие при анализа на корпоративния контрол в много от развитите пазарни икономики.

На този подход се основават както главната концепция за *мажоритарен*, респ. *миноритарен* контрол, така и цялата гама от техни производни форми или механизми. Наличието, респ. липсата на мажоритарен акционер, наличието/липсата на втори силен акционер или група от акционери в капитала на една фирма, съотношението между капитала намиращ се в разпореждане на най-големия (водещия) акционер и останалите, най-накрая общата структура на акционерното участие – всичко това са фактори и критерии, които определят идентификацията на една или друга *форма на корпоративен контрол*. Тези критерии, взети не само в тяхното темпорално развитие, но и в националната им специфика, подробно са анализирани в изследването.

Цялата съвкупност от конкретни форми на корпоративен контрол дефинира неговата *структура* в дадена страна и именно тази нововъзникваща структура в предприятията, които бяха приватизирани чрез масовата приватизация, е обект на нашето изследване. Изборът на този обект е предопределен не само от мащабите и влиянието на процеса, а и от факта, че при него беше налице първоначално разпръсване на собствеността за разлика от всички останали форми, които в България почти изключително се облягаха на преки техники за прехвърляне на собственост в ръцете на един купувач.

Избраният методологически подход се опира на анализа на действителното разпределение на формите на корпоративния контрол към определен момент след завършване на процеса на приватизация, без да разграничава специално отделните етапи при формирането на нормативната основа за този контрол, каквито без съмнение могат да бъдат открити в близо тригодишната епопея от лансиране на първата идея през всички промени на нормативната уредба на масовата приватизация и на приватизационните

фондове в частност. Такъв анализ се съдържа в едно предхождащо изследване, публикувано в сп. "Икономическа мисъл".²

1. Регулиране на приватизационните фондове в аспект на корпоративния контрол

Първата вълна на масовата приватизация приключи. Нейната рожа обаче - приватизационните фондове (сега холдинги, респ. ИД), са и ще продължат да бъдат във фокуса както на научния, така и на практически интерес. Този интерес е обясним на фона на огромната маса предприятия, в които тези формирования имат дялове (по официални оценки чрез тях е раздържавена близо една десета от подлежащите на приватизация активи), както и на възможностите им за непрекъснатото разширяване на влиянието им в икономиката, в т.ч. и по линията на втората вълна на масовата приватизация, независимо от законовите забрани и ограничения за тяхното участие в нея.

ПФ бяха първият опит за създаване и управление на институционални инвеститори и анализът на тяхната практика, възможности и грешки не е без значение за практиката на изграждане и управление на институциите, от втората вълна на масовата приватизация, независимо от съществените различия помежду им.

От значение е и фактът, че приемниците на фондовете (холдингови компании и малко на брой инвестиционни дружества) се оформиха като икономически субекти с дълготрайно пристъствие в икономическия живот на страната и значими функции по управлението и реструктурирането на значителен дял от българските предприятия.

Едва след окончателното оформяне на контролните пакети в инвестиционния им портфейл може да се говори за тях като за агенти на корпоративния контрол. Известно е, че "корпоративното управление е типично упражнявано от големите инвеститори".³ В този смисъл широко лансираната официална оценка на първата вълна на масовата приватизация и в частност, критиката по отношение на ролята на фондовете за подобряването на управлението на дъщерните им предприятия, предполага най-малкото анализ на предусловията - на правната и макроикономическата рамка, предпоставили мястото, интереса и възможностите на приватизационните фондове за изпълнението на тази функция.

Ролята на приватизационните фондове като агенти на корпоративния контрол не може да се разбере и оцени извън оценка на нагласите на фондовете за участие в процеса.

1.1. Нагласи и възможности на приватизационните фондове като агенти на корпоративния контрол

² Чипев, П. Приватизационните фондове в българската схема за масова приватизация. Някои ранни резултати. - Икономическа мисъл, англ. Ред, 1997.

³ Shliefer, A. R. Vishny. A Survey of Corporate Governance. – Journal of Finance, Vol.1. II., 2, June, 1997.

Ролята на нормативната и общоикономическата рамка за функционирането на приватизационните фондове като агенти на корпоративния контрол би могла да се оцени, от една страна, от гледна точка на предпоставената заинтересуваност на фондовете (респ. техните учредители) да управляват и печелят от контрола върху придобитата собственост, а от друга – на предпоставените им възможности за ефективно управленско въздействие върху придобитите от тях предприятия.

Възможността чрез ваучерната приватизация да се привлече и контролира огромен по размерите си специфичен бонов капитал като предпоставка и увеличаване на шансовете за участие в приватизацията беше онази примамка за хората с определен размер финанси и известни позиции и опит в управлението, която ги накара да инициират създаването на приватизационни фондове – посредници при раздържаването. Поемането на риска да инвестират собствен капитал в рамките на утвърдения от закона размер превърна тази примамка в ясно очертан икономически интерес.

Този интерес за разлика от интереса на боновия акционер беше свързан преди всичко с позицията му на собственик, поел риск и вложил собствен капитал, който има правото и задължението да управлява: да взема решения и упражнява контрол върху дейността на придобитите предприятия, както и да получава доходи, съразмерни както със собствеността му, така и с управленския му принос. За него управленската позиция произтича от собствеността му, поради което тя сама по себе е източник на доходи и главен негов мотиватор. Това означава, че интересът към учредяването е свързан не толкова с печалбата от посредническата дейност на фондовете, колкото с възможността им да управляват и контролират дейността на придобитите предприятия.

Косвено свидетелство за тази нагласа на учредителите на фондовете представлява масово заложената в проспектите стратегия, характеризираща се с преобладаващ дял (2/3) от акциите в предприятията, нуждаещи се от дългосрочни инвестиции и 1/3 в бързоликвидни ценни книжа, търгувани на вторичния пазар.⁴ Потвърждение на тази стратегия и знак за заявен интерес към позицията за корпоративен контрол е и силно изразеният стремеж към концентрация на придобитата собственост, свидетелство за което беше интензивната междуфондова размяна на пакети от акции почти веднага след официалните търгове за разпределение на акциите, както и предварителните съглашения за това помежду им. В тази насока могат да се тълкуват и взаимните договаряния за избягване на излишните наддавания на тръжните сесии с оглед улесняване концентрирането на участията при формирането на инвестиционните пакети.⁵ За интереса към позициите на корпоративния контрол свидетелства и масовото пререгистриране на приватизационните фондове в холдингови компании. Израз на стремежа към повишаване на възможностите за контрол в приватизираните предприятия са взаимните съглашения между фондовете за увеличаване дела на собственост в отделни предприятия (след пререгистрацията им като холдинги) чрез

⁴ Tchipev, P. Bulgarian Mass Privatisation Scheme: Implications on Corporate Governance. IE at BAS, Discussion Papers, DP 01/97, p.12

⁵ Петкова, Ив. Приватизационните фондове – настояще и бъдеще. – Икономика, май, 1997.

взаимно пълномощничество на общите събрания,⁶ как и създаването от редица фондове на дъщерни работническо-мениджърски компании.

Самият характер на учредителите - предимно бивши мениджъри на предприятията, подлежащи на приватизация, юридически лица, контролирани от ръководители на фирми, обект на схемата за масова приватизация, както и частни индустриални и финансово-икономически групи,⁷ също навежда на мисълта за мотивация, свързана с позицията на управление. Отделен е фактът, че по времето на учредяването на тези формирования България не изобилстваше с кадри с необходимата специфична подготовка за посредничество и търговия с ценни книжа, за да очакваме масово подобна мотивация от учредителите на приватизационните фондове.

Срещу тази, общо взето, положителна нагласа на по-голямата част от фондовете за поемане на функцията по корпоративния контрол стояха ориентациите и ограниченията на законодателя. Ограничението за участие на фондовете в капитала на приватизираните по схемата за масова приватизация предприятия до 34% не осигуряваше упражняването на реални собственически права в съответното предприятие, а по-скоро само права за доходи, върху размера на които фондът нямаше достатъчно власт да въздейства. Почти без изключение предприятията от схемата за масова приватизация се нуждаеха от оздравяване, реструктуриране, рекапитализация. А това означава инвестиции с дългосрочна перспектива. Нито един стопански субект не е мотивиран да инвестира средства в предприятие, в което участва символично, т.е. без правото на решаващ глас относно бъдещата стратегия на неговото развитие. Правото на собственост фондовете реално можеха да упражнят само ако притежават съществен дял от капитала на съответното предприятие. За съжаление в резултат от първата вълна на масовата приватизация с участието на приватизационните фондове много малка част от предприятията, включени в тази схема, се превърнаха в мажоритарни собственици, мотивирани да управляват ефективно.

В същата насока действаха и ограниченията, свързани с финансовите инструменти, в които можеше да инвестира фондът – акциите на другите емитенти не трябваше да надвишават 10% от неговия капитал, както и да бъдат само такива, които са търгувани на борсата. В допълнение на това те не можеха да придобиват акции на други фондове без специалното разрешение на Комисията по ценните книжа и Фондовата борса.

Самата роля на приватизационните фондове като инвестиционни дружества, създаваща възможност за печелене от търговията с акции, а не само от управление на придобитите активи, също беше демобилизираща по отношение на корпоративния контрол. Придобивайки акциите далеч под търговската им стойност и търгувайки ги след това на борсата по пазарни цени, редица фондове намериха в това значително по-ефективна алтернатива пред поемането на управленска отговорност в предприятията. В деактивизираща посока по отношение на корпоративния контрол повлия и

⁶ Пак там.

⁷ Tchipev, P. Privatisation Funds in the Bulgarian Mass Privatisation Scheme...

възможността, регламентирана в закона, самите фондове да бъдат управлявани от други специализирани фирми, чийто интерес е свързан единствено с комисионата за управление, без да ги стимулират да търсят решения за повишаване ефективността на предприятията.

Степента на концентрация на портфейлите на приватизационните фондове предопредели не само степента на мотивация, но и реалните възможности за упражняване на ефективен корпоративен контрол. Разпръснатата собственост в голям брой предприятия от различни региони и отрасли затруднява, а също и значително оскъпява мониторинга и управлението на предприятията. За по-малките фондове с разпръсната собственост такива разходи са и финансово невъзможни.

Ограниченият набор от средства за корпоративен контрол в ръцете на приватизационните фондове допълнително сви възможностите им за упражняване на управленски въздействия върху предприятията. Участието в надзорните съвети, респ. в управителните съвети, или налагането на "свой" изпълнителен директор в предприятието бяха основните механизми за корпоративен контрол. Комбинацията на акционерните участия в съответното предприятие – на държавата, на други приватизационни фондове (съответно техния брой и сила) и индивидуалните акционери определяше практическата реализация на тези възможности.

Специфично ограничение на възможностите за корпоративен контрол наложи и практическата невъзможност на фондовете за финансово въздействие върху дъщерните им предприятия. Поради голямото протакане на подготвителния период на масовата приватизация, приватизационните фондове стартираха в значително изменена и влошена в сравнение с периода на тяхната подготовка икономическа среда, характеризираща се най-вече с назряващото недоверие, а по-късно и колапс във финансовата система.

Към това трябва да се добавят и специфичните финансови ограничения за фондовете, регламентирани в нормативната уредба, които стесняват възможностите им за натрупване на финансови средства като: ограниченията (близки до забраната) да ползват заеми, забранителния период за продажбата на акции, както и да развиват друга дейност – източник на средства и т.н. Ограничени по линията на фиксираната структурата на активите бяха дори такива източници на финансиране като увеличаването на капитала чрез емисията на нови акции и осребряването на част от активите. В тази насока действаше и състоянието на капиталовия пазар – далеч от стандартите за привличането на външен капитал по линията на публичното предлагане на корпоративни ценни книжа. Неохотното оттегляне на държавата от приватизираните срещу инвестиционни бонове предприятия създаде проблема с винкулираните акции, които, от една страна, фондовете можеха да прехвърлят единствено на фондовата борса, а от друга, борсата отказваше да извърши тази операция поради тяхната непрехвърлимост. Несъвършенството на нормативната уредба на корпоративния контрол и в частност допуснатата непрозрачност в управлението в фондовете също отблъскваше външните инвеститори. Например предвидената в нормативните актове възможност за вдигане на капитала под условие, с решение само на управителите на фонда, позволяващо рязката

едностранна промяна в структурата на участията в капитала, засягаше силно интересите на външните инвеститори.

В резултат от това през 1997г. фондовете почти не реализираха постъпления: от една страна, фондовата борса и търговията с ценни книжа бяха открити едва през последните месеци на годината; от друга, държавата нормативно задържа дивидентите на предприятията. През 1998г. постъпленията бяха главно от търговията с ценни книжа.

Грубото разминаване между реалното предназначение и нагласа на приватизационните фондове да управляват и печелят от управлението на придобитите активи, от една страна, и предложената им от законодателя и обективните икономически фактори среда, от друга, роди специфичните механизми за защита на интересите на учредителите им - под формата на различни типове коалиции, съглашения и договаряния помежду им и с други агенти на корпоративния контрол, създавани най-често зад гърба и за сметка на боновите акционери. Така забранителният период за търговията с акции, както и 34-процентния "таван" за придобиване на акции от капитала на едно и също предприятие, роди взаимното договаряне за размяна на акции по цени, известни само на непосредствените участници в договарянето, определено като "скрита касова приватизация" и превърнало се в "условие за корупция на учредителите на фонда". Съглашенията за взаимно представителство в общите събрания на някои предприятия, сключвани на базата на определено възнаграждение, се използваха като средство за разширяване на влиянието на фонда в тях, но и за излизане извън контрола на дребните акционери. Договарянето с фирмата, поемаща управлението на фонда, е другият източник на "компенсиране" на финансовите загуби на учредителите. Своего рода "защитни механизми" са създаваните от фонда нови фирми, регистрирани на името на частни лица, лансирането на "близки" фирми на входа или изхода на дъщерните предприятия, сключването на неизгодни сделки с тях и т.н. Точно обобщение на тези факти е изводът, за "подчертано забранителният характер на закона...." като "основната, макар и не единствена причина за опорочаването на боновото раздържавяване".⁸

Пропуските в нормативната уредба допълнително улесниха проявата на противоречието между учредителите и боновите акционери. Те започнаха още със забавянето на поправките в Закона за ценните книжа и фондовите борси, влезли в сила едва след като забранителният период за търговията с акции изтече и учредителите и други, свързани с тях лица, успяха да изкупят на безценница от боновите акционери голямо количество ценни книжа, необходими им за установяването на контрол върху дейността на дружеството.

Недостатъчното осигуряване чрез нормативната уредба на прозрачността на действията на приватизационните фондове също допринесе за това. Не беше дефинирана дори категорията "публично дружество", към която принадлежаха фондовете; липсваше всякаква информация от Комисията по ценните книжа и фондовите борси за блоковата търговия, чрез която именно се регистрираха предварително скрепените от учредителите сделки; не се следяха промените в предварително заявените в проспектите

⁸ Петкова, Ив. Цит. съч., с. 10.

на фондовите портфейли, не се даваше гласност за нарушенията на фондовете, не се съобщаваше дори причината за санкционирането им.

Почти нерегулирана се оказа и практиката на общите събрания. Наредбата за пълномощните не поставя никакви изисквания нито към лицата-пълномощници, нито към броя на упълномощителите на едно лице, което позволява на управата на фонда да събира огромен кворум и да режисира общите събрания в свой интерес. Преуреждането на дейността на приватизационните фондове като холдингови компании не премахна деформациите в поведението им, доколкото частта от регулациите по Търговския закон си остава същата.

1.2. Портфейли след края на първата вълна

Правната регулация на дейността на приватизационните фондове намери отражение в структурата на техните инвестиционни портфейли след края на първата вълна. Таблица 1 показва действителното разпределение. Първото нещо, което прави впечатление, е, че групата на фондовете с изразени стратегически портфейли (над 60% от всички придобитите пакети от акции са с размер от 25 до 34% от целия капитал на даденото предприятие) не са преобладаващи. Това е най-характерно за особено големите фондове. Малките и средните са успели да направят значително по-компактни портфейли. Обяснението за това може да се открие във факта, че фондовете закупуваха доста изгодно акциите, при което техният ресурс от инвестиционни бонове се оказва със значително по-висока покупателна мощ от очакваната и тогава стремежът да го оползотворят пълноценно ги доведе до закупуване на голям брой участия под 25% от капитала на предприятията.

Нестратегическите портфейли бяха предпочетени от почти равен брой фондове, което е аргумент, че тези портфейли възникват по-скоро като **пасивен резултат** от развитието на процеса, отколкото като съзнателно преследвани стратегии.

Въпреки всичко големият брой балансирани портфейли, който е характерен за фондовете от всички размерни групи, трудно може да бъде обяснен. Още по-силно впечатление прави наличието на много пакети с размер от 10 до 25% от капитала на предприятието в тези портфейли. На практика точно тази структура на портфейлите не е свойствена нито за холдинговите компании, нито за инвестиционните дружества - двете единствени възможности, предоставени от закона за продължаване дейността на фондовете.

Таблица 1

Класификация на приватизационните фондове според структурата на техните портфейли след първата вълна на масовата приватизация

Приватизационни фондове според размера на набрания капитал	Портфейли с изразен стратегически характер		Балансирани портфейли		Портфейли с инвестиционен характер	
	Брой фондове	Брой акции	Брой фондове	Брой акции	Брой фондове	Брой акции
Много големи (над 2 млрд. лв.)	1	4,221,146	5	17,278,381	5	14,921,949

Големи (0.5-2.0 млрд. лв.)	4	3,466,817	4	4,345,304	7	5,004,664
Средни (0.2-0.5 млрд. лв.)	6	1,728,087	7	1,673,856	8	3,199,805
Малки (0.07-0.2 млрд. лв.)	10	1,193,487	13	1,943,707	11	1,092,997
ОБЩО	21	10,609,537	29	25,241,248	31	24,219,415

Източник: Център за масова приватизация (ЦМП)

Забележка: Тук е включен броят на акциите, придобити от съответните фондове в групата, тъй като и досега липсват данни за точната стойност на портфейла на даден фонд. Използването на цените на придобиване е силно заблуждаващо, тъй като те отразяват по-скоро особеностите на приватизационната процедура, отколкото реалната стойност на придобитите активи.

Едно възможно обяснение на този феномен е участието **“по двойки”**, при което два фонда сключват предварително споразумение да участват за пакети от две предприятия. Така те придобиват по един пакет за себе си и по един - за партниращия фонд, като впоследствие си разменят взаимно управлението или собствеността върху “поръчаните” пакети, допълвайки “собствените”, т.е. увеличавайки техния размер до величината, която им е необходима за контрол. Тъй като “собственият” пакет по принцип клони към горната допустима от закона граница (34%), размерът на “поръчания” пакет може да е по-малък и да варира. 17% за него е типичен случай, защото двата дават класическите 51%, необходими за мажоритарен контрол.

Хипотезата за участието по двойки има много голямо значение за връзката ПФ - корпоративен контрол. В хода на приватизационния процес се появило множество твърдения за такива двойки, но те естествено не можеха да бъдат потвърдени. Доста по-сигурен критерий за тяхното наличие е съвместното участие на два фонда в капитала на едно предприятие. Наличие на такава връзка се приема при пет и повече случая на съвместно приватизиране на предприятия.

Таблица 2

Участие на “двойки” ПФ в първата вълна на масовата приватизация

Брой общи участия на една двойка фондове	5-10	10-15	Над 15
Честота	11	2	5

Източник: Собствени изчисления на база данни от ЦМП.

Таблица 2 съдържа резултатите от този тест, групирани по брой на случаите. Разбира се, не можем да претендираме за изчерпателност. На практика проследихме всички съвпадания само при комбинацията най-голям/втори по големина акционер, някои случаи най-голям/трети и отделни комбинации втори/трети акционер в капитала на дадено предприятие. Тези 18 случая на практика представляват над 30% от всички фондове. Може обаче със сигурност да се предполага, че комбинациите са повече и в няколко случая включват също триъгълни конфигурации, когато един голям фонд има споразумение с повече от един партньор.

Тази хипотеза се свързва много добре и с още един парадокс на първата вълна на масовата приватизация. Въпреки че портфейлите от акции на 3/4 от всички ПФ непосредствено след процеса неблагоприятстват стратегическо поведение, а около 1/3 са особено неподходящи, огромното мнозинство (76) ПФ се пререгистрира като холдинг компании, като само един

голям фонд се регистрира като инвестиционно дружество. Смятаме, че това е основание да приемем твърдението за вярно и да го приложим в точка трета при разглеждането на променените структури за корпоративен контрол в отделните предприятия.

1.3. Някои особености и проблеми на съвременния корпоративен контрол у нас

Ако въпросите “Кой и как спечели и кой загуби от участието си в първия кръг на масовата приватизация?” имат предимно морален характер (не те определяха ефективността на корпоративния контрол) и така или иначе са вече състоял се факт, то въпросите “как “облагодетелстваните” ще се разпореждат с производствените ресурси?”; “как ще ги управляват?” и “какво печелят или губят от това всички, не само дребните акционери, но и обществото като цяло?” имат огромно практическо значение за икономиката ни и заслужава да бъдат обект на непрекъснато наблюдение както от акционерите, така и от държавата.

Регулаторният режим и проблемите, свързани с упражняването на управленската функция на приватизационните фондове, наложиха своя отпечатък върху възможностите и начина на осъществяване на корпоративния контрол в рамките на холдинга, особено в началния период. Решаващо значение тук има, от една страна, ограниченият набор от управленски механизми, използвани в практиката на бившите приватизационни фондове, съответно липсата на опит в упражняването на корпоративен контрол; и от друга, раздробеността на участията в собствеността, съчетани с разнородност на инвестиционния портфейл на бившите приватизационни фондове - резултат от нереализирания замисъл на законодателя и предполагащ специфични умения и практики на корпоративно управление.

Ограниченията пред бившите ПФ като агенти на корпоративен контрол резултираха както в степента на готовност на холдингите да упражняват управленските си функции към специфичното множество от разнородни предприятия, разпръснати в цялата страна, така и в съдържанието на самата практика на корпоративен контрол. Наблюденията над дейността на тези холдинги показва значително разширяване на намесата в управлението на предприятията, излизаща извън границите на мониторинга и стратегическите решения, и навлизане в сферата на конкретните управленски въздействия, представящо се понякога като “разширяване обхвата на корпоративния контрол”. Налице са случаи на директно участие на холдингите във вземането на решения в отделните предприятия, свидетелство за тенденцията към сливане на функциите на собственика и управленеца и нетипичността на холдинговите образувания от гледна точка на корпоративния контрол.

Едва след преуреждането на дейността на приватизационните фондове като холдингови компании и реструктурирането на инвестиционните им портфейли чрез продажба на малките пакети и закупуване на допълнителни акции в приоритетни за тях предприятия, т.е. едва с оформянето на участията им в собствеността на отделните предприятия, те придобиват смисъла на

реални агенти на корпоративния контрол. Това означава, че наред с управлението на структурата на инвестиционния портфейл, от гледна точка на постигането на оптималното съотношение между доходност и риск холдинговото дружество поема реалния ангажимент за участие в управлението на придобитите предприятия, за тяхното продуктово, технологично и пазарно реструктуриране; за подпомагането им в инвестиционния процес, в т.ч. и чрез пряко финансиране на дейността на дъщерните компании, за привличането на чуждестранни инвеститори в тях или стабилни местни партньори. Класическият холдинг не финансира дъщерните си дружества, а единствено упражнява контрол върху тяхната дейност. В нашата практика корпоративният контрол носи "разширения" смисъл, включващ не само контрол, но и конкретни управленски въздействия. Това е и една от характерните черти на холдинговите компании у нас. Възложената им функция по реструктурирането на предприятията като начин за тяхното оздравяване и укрепване превърна финансирането на стопанската дейност на дъщерните предприятия в един от центровете на тяхната политика.

Ключов проблем на корпоративния контрол е мотивацията на мениджърските екипи на дъщерните компании. Без съмнение нашата практика в това отношение е далеч от стандартите на световния опит и заслужено е подложена на критика.⁹ Косвено признание за това е и опитът да се наложи прякото управление на дъщерните предприятия от представител на управленския екип на холдинга (под формата на изпълнителен или дублиращ директор). Изхожда се от презумпцията, че в качеството си на по-едър акционер на холдинга той има по-голяма мотивация за ефективно управление на предприятието от обикновения изпълнителен директор.

Ако вземем предвид обаче спецификата на тази мотивация, може да се оформи и друго заключение. Връзката на интересите на мениджърите на холдинга с глобалния финансов резултат от неговата дейност превръща печалбата в основен негов мотив и на равнище предприятие. Интересите на изпълнителния директор на предприятието са свързани преди всичко със запазването на статута му и разширяване на възможностите за реализация на управленските функции, което пряко кореспондира не толкова със самия финансов резултат, колкото с възможностите за разширяването на дейността на компанията, с укрепването на нейните пазарни позиции. А от гледна точка на обществен интерес за разширяване на възможностите за иновация и повишаване на конкурентоспособността това е по-изгодно, отколкото положителния финансов резултат.

Кардинален от гледна точка на ефекта на различните видове политики на холдинга е проблемът за принципа на неговите взаимоотношения с дъщерните му предприятия. Във връзка с това е необходимо изясняването на границите на управленската функция на холдинга и параметрите на управленска свобода на дъщерните му фирми. Все още в процес на уточняване и разработване са конкретните технологии за целеполагане и

⁹ Георгиев, Ил. Сп. Керемидчиев. Корпоративното управление на приватизираните предприятия. С., 1999, 73-75.

контрол върху дейността на предприятията. Експериментират се различни управленски механизми. Целта е да се намерят както подходящите управленски лостове, така и оптималният предел на управленско въздействие, гарантиращ достатъчно свобода и самоинициатива на предприятията. Липсата в по-голямата част от управленските екипи на холдингите на необходимите умения и нагласи за промяна в стила на управление крие опасност от рецидивизиране на взаимоотношенията между бившите държавни стопански обединения и клоновете им предприятия. Без съмнение промяната в стила на взаимоотношенията на холдинага с дъщерните му компании е най-сложният и дълготраен процес. Той не може да се осъществи извън промяната в стила на управление на самите дъщерни компании

В заключение, историята и поведението на приватизационните фондове са ярък пример за влиянието на нормативната среда върху стопанските субекти. Противоречията в нормативната уредба, регламентираща протичането на първата вълна от масовата приватизация, бяха израз на противоречията в заложените цели за нейното осъществяване. Не пропуските, а невярната ориентация на тази уредба обусловиха негативния й ефект върху корпоративното управление.

Този извод има огромно значение за практиката на втората вълна от масовата приватизация. Строгата регламентация и двойното лицензиране на пенсионните фондове не са гаранцията за постигането на амбициозните, но отново противоречиви цели на боновото раздържавяване. При нейното осъществяване освобождаването на държавата от губещите предприятия отново излиза на преден план. Свидетелство за това е наборът от пакети, който се предлага на централизираните търгове. Такива са главно дружествата, за които няма реален интерес от касовите купувачи и са в лошо финансово състояние. Този факт от своя страна поставя пречки не само пред съживяването на капиталовия пазар, но създава реални проблеми най-вече пред формирането на ликвидни портфейли на пенсионните фондове и превръщането им в жизнеспособни дружества, изпълняващи социални цели.

2. Фондовата борса в България и промените в корпоративното управление

В този раздел е проследено развитието на фондовия пазар в България, като се излиза от хипотезата, че *системните промени* връщат страните от Централна и Източна Европа към практиките съществували преди Втората световна война. Съвременният фондов пазар в България е изправен пред дефицит от опит и традиции в сфера, в която те означават извънредно много. Това е една от причините, поради която беше допуснато спонтанното и дори анархично развитие на множество самостоятелни борси и посредници в началото на прехода. Спонтанните процеси поставят администрацията пред необходимостта от сериозни инвестиции и усилия за утвърждаването на регламент, без какъвто възникването на ликвиден пазар е невъзможно. Амбициозните намерения за регулиране и съживяване на пазара на последната българска администрация се изчерпват с изграждането на институционална рамка. Корпоративният контрол у нас не разчита на

борсовите механизми, което поставя икономическите агенти в ситуация на ограничена информация и висока степен на несигурност. Те се ориентират към схеми на "изключващ мажоритарен контрол" и така се създават мрежи на непрозрачни лични взаимоотношения.

Следвайки тази логика, в този раздел последователно е направен кратък исторически обзор на развитието на Софийска фондова борса преди 1947г.; разглеждани са проблемите на консолидацията на фондовия пазар през 1990-1995г., както и състоянието му от последните две години.

2.1. Развитие до 1947г.

Закритата през 1947г. Софийска фондова борса (СФБ) никога не е имала значението, което са имали борсите в други страни от Централна и Източна Европа преди Втората световна война.¹⁰ Тя функционира с големи прекъсвания през периода 1918-1947г. За разлика от сега, когато Законът за ценните книжа, фондовите борси и инвестиционните дружества (ЗЦКФБИД) е приет близо 5 години след "старта" на фондовия пазар, в началото на столетието Законът за борсите (ЗБ) от 1907г. е приет 11 години преди създаването на СФБ. По мнението на политици и стопански дейци от онова време редица клаузи от ЗБ го правят неприложим. Не се отчита нарастващото значение на търговско-индустриалните камари и не се предвижда тяхно участие в управителните тела на борсите; не се прави достатъчно ясна разлика между фондова и стокови борси; отсъства раздел за "помирителен борсов съд"; издръжката на борсата се разпростира не само върху участниците в нейните сесии, а и върху останалата част от търговско-промишленото съсловие. Това се отчита през 1911г. във внесените изменения в ЗБ, приет на 1.03.1912г.

Интересни дискусии се разгарят при второто четене на законопроекта. От името на комисията от финансовото министерство вносителят - известният banker и политик Ат. Буров заедно с Г. Губиделников и финансовия министър Т. Теодоров отстояват ограниченията на чл. 95 в полемика с д-р В. Радославов. Спорът се води за правото да котират акции на изграждащата се СФБ само дружества, съществували поне от две години и внесли не по-малко от 50% от номинала на уставния си капитал (по тогавашния Търговски закон –ТЗ, при регистрирането си търговските дружества внасят 30% от записания уставен капитал). В началото на 20-те години ЗБ е изменен. Земеделците внасят промени, насочени срещу спекулата с валута на СФБ. По-късно тези сделки се извършват единствено в Българска народна банка (БНБ).

Тогавашната СФБ е създадена с указ през 1915г. Тя започва дейността си след края на първата световна война - на 20.01.1918г. Въпреки намесата на държавата (отпуснат ѝ е фонд в размер на 50 хил. лв. в държавни ценни книжа на съхранение в БНБ, като лихвите се прибавят към резервите на борсата) развитието на СФБ е неравномерно. Тя работи едва 9 месеца и през есента на 1918г. дейността ѝ е прекратена. Борсата подновява сесиите си през пролетта на 1920г. През ноември 1925г. поради липса на сделки

¹⁰ Вж. Henn, A. Les bourses en Europe Centrale: Prague cherche sa place. – Le Courrier des Pays de l'Est, juin 1999, N 440.

дейността ѝ повторно е прекратена. След три години - на 15.09.1928г., СФБ възобновява сесиите си. Както личи от теченията на тогавашния Официален борсов лист (1918-1947г.), на борсата се котират не повече от 10 дружества. След отпадането на камбиалните сделки преобладават тези с държавни ценни книжа (ДЦК).

Парадоксално е, че неравномерното развитие на СФБ се съпровожда от "експанзия" на българските акционерни дружества. Според оценките в навечерието на Балканските войни, когато е приет ЗБ, техният брой не надхвърля 200. За сравнение по същото време в Турция те са по-малко от 100. При започването на Втората световна война акционерните дружества у нас вече са повече от хиляда.

СФБ е закрыта с влизането в сила на Закона за банките от 26. 12. 1947 г. Отменя се ЗБ и Правилникът на СФБ. В БНБ се учредява служба, която продължава дейността ѝ. Всъщност СФБ така и не "прохожда" преди прекратяването ѝ през 1947г.

2.2. Трудната консолидация на фондовите пазари – 1992-1995/1996г.

През 1992-1995г. търговията с корпоративни ценни книжа се движи на границата на закоността.¹¹ В края на 1991г. по Търговския закон се регистрират Първа българска фондова борса (ПБФБ) и Софийската фондова борса. Основание за дейността им са наредбите за ценните книжа на Министерството на финансите. Първите сесии и на двете борси датират от пролетта на 1992г. Продължителното "нерегламентиране" на тази материя довежда до създаването на около 20 фондови пазара в страната. Въпреки това ликвидността им е изключително ниска - под 1%.

1995г. е повратна за търговията с корпоративни ценни книжа. На 29 юни е приет Законът за ценните книжа, фондовите борси и инвестиционните дружества. Създадена е Комисия за ценните книжа и фондовите борси и инвестиционните посредници (КЦКФБИП) като държавен орган за регулиране и контрол на процеса. До средата на 1996г. са приети почти всички подзаконови нормативни актове, регулиращи борсовата търговия. През това време търговията с корпоративни ценни книжа е вяла.

Според закона минимално необходимият капитал за регистрирането на фондова борса е 100 млн. лв. Това изискване провокира обединяването на съществуващите по това време фондови пазари, иницирано от Първа българска фондова борса. Създава се Централният депозитар. Той поддържа клиринга и сетълмента на търговията с корпоративни ценни книжа и е приемник на информацията от Центъра за масова приватизация (ЦМП). Капиталът на депозитара възлиза на 30 млн. лв. Три четвърти от него се държат от Министерството на финансите, централната банка и ЦМП.

След като през 1992г. Министерство на финансите възразява срещу търговията на фондовите пазари с ДЦК от 1994г. на тях освен с корпоративни ценни книги се търгува и с известни обеми валутни и левови зункове. По принцип рефинансирането на бюджетния дефицит с ДЦК, високите равнища

¹¹ През 1996г. френският консултант Даниел Хансън определя ситуацията на българския капиталов пазар като "тотална анархия" и без перспективи в средносрочен план. Вж. Hantson, D. Les marchés financiers en Europe centrale et orientale. – CPE, 1997, N 420.

на инфлацията и респ. - поддържането на високи равнища на лихвения процент, както и девалвацията на българския лев задържат развитието на фондовия пазар.

2.3. Съвременно състояние

Приемането на ЗЦКФБИД,¹² променян впоследствие нееднократно, провеждането на първата вълна на масовата приватизация; острата икономическа и политическа криза от края на 1996 и началото на 1997г. са повратните жалони, определящи развитието на фондовия пазар през последните две години.

Моделът, по който беше проведена първата вълна на масовата приватизация поставя главните действащи лица в нея - приватизационните фондове, пред алтернативата да се ориентират или към "стратегически пакети за придобиване на мажоритарен контрол", или към "пакети за продажба".¹³ Анализът на проспектите на фондовете показва предпочитания към "стратегически ориентирани портфейли", каквито са намеренията на 23 ПФ пред "пакетите за продажба", предпочитани едва от 8 ПФ. Краят на първата вълна разкрива различна от заявената в проспектите за набиране на бонов ресурс картина - 31 ПФ, концентрирали над 24 млн. акции, са по-скоро с портфейли за продажба. Стратегически ориентирани са портфейлите на 21 ПФ с над 10 млн. акции. Тази ситуация би могла да бъде обяснена със сключването на предварителни споразумения между ПФ.¹⁴ Т.нар. блокова търговия на фондовата борса, съставляваща около 80% от оборота ѝ през 1998г., илюстрира обхвата на предварителните споразумения.

Институционалното укрепване на фондовия пазар е сред приоритетите на програма "България 2001" на Министерския съвет. БФБ-София е лицензирана официално от КЦКФБИД през октомври 1997г. След увеличението на капитала ѝ през 1998г. той възлиза вече на 263 млн. стари лева. Остава уставното положение, че най-малко 2/3 от капитала на борсата трябва да се притежава от банки, инвестиционни посредници, финансови къщи и застрахователни дружества. Акционер на борсата не може да е собственик на повече от 5% от капитала ѝ, което не важи за държавата, придобила участието си чрез апортна вноска. След последното увеличение на капитала делът на държавата намалява от 49 на 37%.

Съществени са проблемите с пререгистрирането по ЗКЦКФБИД на емитентите отпреди 1995г., както и на инвестиционните посредници. Към днешна дата са лицензирани над 100 инвестиционни посредника, от които 28 са банки. Съществуват изисквания за капиталовата адекватност и ликвидност на небанковите посредници. Минималният капитал за действащите само като агенти небанкови посредници е 90 млн. стари лева. За пълен лиценз, позволяващ им да действат и като принципиали, необходими 250 млн. стари лева. Със съдействието на Американската агенция за икономическо развитие

¹² Държавен вестник, 14.07.1995, бр. 63.

¹³ Вж. Чипев, Пл. Роля на приватизационните фондове в първата вълна на масовата приватизация. – В: Приватизационните фондове и реструктурирането на корпоративния контрол, 1999.

¹⁴ Вж по-подробно пак там.

(USAID) е създадена Българската асоциация на лицензираните инвестиционни посредници (БАЛИП), претендираща нейни представители да участват в управителното тяло на борсата. Някои от посредниците временно са отстранени поради неспазване на изискването за поддържането на 2 брокерски места. В момента с лиценз са над 200 брокери.

Емитенти на фондовия пазар са предприятията от първата вълна на масовата приватизация. Твърде малко от тях обаче имат интерес от преобразуването си в публични дружества. За това говори неколкото продължаване на срока за изготвяне на проспекти, необходими за търгуването на официалния пазар. Последният срок за проспектите е краят на 1999 г. Високите такси по никакъв начин не стимулират компаниите да внасят за обсъждане дори изработени вече проспекти. От това се въздържа компанията като "Нефтохим", която е с готов проспект. Софийската община би платила такса от 250 хил. германски марки, ако беше пуснала облигационната си емисия на пода на борсата.

Тревожен е фактът, че около 1/3 от публичните дружества закъсняват с изискуемите по закон отчети. Към крайния срок за подаване - 31.03.1999г., в комисията са постъпили отчетите само на 649 дружества, въпреки угрозата от глоби, възлизащи между 2 и 10 млн. лв. за физически лица, носещи отговорност за задържането на документите, и 10 и 50 млн. лв. за юридически лица.

През 1998г. на пода на БФБ се сключват сделки с над 900 емисии. На официалния и свободния пазар са изтъргувани над 26 млн. ценни книги на стойност 214 млрд. стари лева. Средните месечни нива са от порядъка на около 2 млн. ценни книги, възлизащи на 17.8 млрд. стари лева. Почти половината от годишния оборот е реализиран от чуждестранни портфейлни инвеститори.¹⁵

Подът на БФБ-София включва официален пазар с три сегмента - "А"; "В" - паралелен пазар; "С" - временен пазар и свободен пазар. На официалния пазар се предлагат ограничен брой емисии. Сегмент "А" стартира с 60% на предприятие "Елкабел" АД. На по-ниските сегменти излизат преобразуваните приватизационни фондове. По-голямата част от предприятията от първата вълна на масовата приватизация - над 980, се предлагат на свободния пазар. С измененията на ЗЦКФБИД те се регистрират в Регистъра за публични дружества на Комисията за ценни книжа и са задължени на предоставят информация за дейността си. Чрез пласмент на БФБ през 1998г. са приватизирани активи на стойност над 11 млрд. стари лева. Тази сума е едва около 1% от постъпленията от приватизация през 1998 г., така че въпреки обявените в програмата за развитие на фондовите пазари в България намерения пласментът на борсата по никакъв начин не би могъл да бъде причислен към приоритетните приватизационни техники.

Борсовият правилник търпи развитие с оглед защита интересите на непрофесионалните инвеститори. На официалния пазар за защита срещу резки промени на цените се допуска отклонение от среднопретеглената цена на сделките от последната сесия, когато е търгувана емисията в диапазона

¹⁵ Прохаски, Г. Годишен отчет на Българска фондова борса - София АД за 1998г.

+/-5% и +/-10%, когато на три последователни сесии съответната емисия не е търгувана. Аналогично, на свободния пазар са въведени ограничения в диапазона +/-25% от среднопретеглената цена на последната сесия на емисията и +/-50%, когато с нея не е търгувано на 5 поредни сесии. Ограниченията отпадат за ценни книжа, с които не се извършват сделки през последните два месеца. Същевременно съществува възможност Съвета на директорите на БФБ-София да променя или отменя ограниченията за определени емисии за даден период.

При блоковите сделки на официалния пазар се практикува долен праг на количеството търгувани акции - 25 000. Те не могат да са с обеми под 25 млн. стари лева. Цените са ограничени в диапазона +/-20% от среднопретеглената цена на последните сделки. На свободния пазар долният праг на количеството търгувани ценни книжа при блоковите сделки е 10 000 акции и 10 млн. лв. Ценовият диапазон е значително по-широк - варира в рамките на +/-100%. Все с оглед защита на инвеститорите при кросовите сделки, наследили блоковата търговия, съществува защитен триминутен изчаквателен период при въвеждането на две насрещни поръчки от един и същ брокер.

Програмата за развитие на фондовия пазар търси увеличение на търгуваните обеми чрез:

- листиране на официалния борсов пазар и продажба на мажоритарни пакети на големи дружества;
- листиране на официалния пазар на миноритарни пакети от структуроопределящи дружества по време или след продажбата им на стратегически инвеститор;
- продажба на официалния и свободния пазар на БФБ на остатъчни пакети, собственост на държавата;
- листиране на официалния пазар на нови емисии на приватизирани дружества;
- листиране на емисии на нови частни емитенти;
- развитие на облигационния сегмент на борсата.¹⁶

С програмата се цели пазарната капитализация на БФБ-София да достигне критична маса от над 1 млрд. щатски долара, което би направило българския капиталов пазар забележим за международните инвеститори.

През 1998г. пазарната капитализация е от порядъка на 150 млн. дол.; а през текущата година се очертава да е на половината от това ниво. Изчерпването на блоковата търговия, поддържало пазара през 1998г., разкрива нежеланието на централната администрация да се раздели с контрола си над структуроопределящи предприятия и монополисти чрез пласмент на фондовия пазар. На борсата не може да се експериментира с неизвестни средни и дори малки предприятия. На високите сегменти на официалния пазар могат да се търгуват от пет до десет емисии. Същевременно на свободния пазар би могло да се очаква активизиране на предлагането на остатъчни държавни дялове от първата вълна на масовата приватизация. Активизирането на корпоративния облигационен сегмент и

¹⁶ Вж. Прохаски, Г. Развитие на капиталовите пазари в България. Доклад, изнесен на семинар "Икономическа политика 1998-2000", Сандански, 20-22 март 1998.

търгуването на пода на борсата на известни обеми ДЦК биха имали позитивно въздействие. Проблем във втория случай обаче е очакваната съпротива от страна на сегашните първични дилъри на ДЦК.

В момента се изчисляват различни борсови индекси. Те се основават на среднопретеглени цени на акции, търгувани на свободния пазар. Такива са индексите на "Експандия България 50" - EBI ("Български бизнес"); "Бул рейт - топ 20" ("Делова седмица") и др. Най-популярен е индексът, изчисляван от BSE Warburg от Лондон, публикуван в "Капитал" и "Банкеръ". Всички индекси отбелязват спад. Така Уорбърг-30 намалява от 110 на 60 пункта за една година.¹⁷ Всъщност борсовите индекси в Словакия и особено в Чехия, откъдето е заимствана схемата за масовата приватизация, бележат драстичен спад. Съвършено различна е ситуацията на фондовата борса на Будапеща, чийто оборот достига 27 млрд. евро, което е над 1/3 от БВП на страната през 1998г. Неслучайно Унгария каптира между 27 и 30% от всички портфейлни инвестиции в региона. Индексът BUX се увеличава над 6 пъти за периода 1991-1998г.

Таблица 3

Борсови индекси в Централна Европа и България

Име	Страна	Базова стойност	Брой на дружествата в индекса	Стойност на 31.12.1998г.
SAX	Словакия	100 септември 1993	В момента 16	94,0
BUX	Унгария	1 000 януари 1991	В момента 18	6307,6
WIG 20	Полша	1 000 април 1994	20	1400,0
PX 50	Чехия	1 000 април 1994	50	394,2
Warburg 30	България	100 януари 1998	30	60,0

Източник: Henn, A. Цит. съч., с. 55.; Капитал, 19.12.1998-08.01.1999.

Всъщност единствено Фондовата борса на Будапеща би могла да конкурира създаващата се във Виена (реализация на съвместна немско-австрийска инициатива) Борса за Централна и Източна Европа.

През близо двете години от официалното лицензиране на обединената БФБ-София през октомври 1997г. се натрупаха проблеми,¹⁸ наложили разработването на нов закон – Закон за публично предлагане на ценни книжа (ЗППЦК). С него се цели по-ефективна защита на интересите на дребните непрофесионални инвеститори, както и създаването на условия за привличане на специализираните за Централна и Източна Европа портфейлни инвеститори.¹⁹ Ограничават се възможностите за увеличаване на капитала, търси се по-подробен регламент на публичните дружества. Въвежда се институцията "управляващи дружества", на които с договор ще се възлага управлението на портфейлите на институционалните инвеститори - пенсионни фондове, здравноосигурителни каси. В първоначалните варианти на законопроекта се предвижда ограничаване дейността на инвестиционните

¹⁷ Вж. Гроздева, В. Състояние и проблеми на българския фондов пазар. – Икономика, март 1999.

¹⁸ Вж. Гроздева, В. Цит. съч.; Борсата през 1998 - преразпределяне на акции вместо истински пазар. – Капитал, 19 декември - 8 януари 1999.

¹⁹ В момента България привлича по-малко от 1% от портфейлните инвестиции в ЦИЕ, 2/3 от които са съсредоточени в Унгария, Полша и Чехия.

посредници само до услуги за физически лица. При второто четене в Икономическата комисия надделява компромисният вариант, според който посредниците могат да извършват услуги не само за физически лица, но и за институционални инвеститори с изключение на инвестиционните дружества и пенсионните фондове, което значително се отличава от първоначалния вариант на проектозакона. И не на последно място, законопроектът отчита съответните директиви на Съвета на министрите на ЕС, а именно: 89/298/ЕЕС относно изискванията за изготвяне, контрол и публикуване на проспект при публично предлагане на ценни книжа; 85/611/ЕЕС относно дружествата за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа; 88/627/ЕЕС относно разкриване на дялово участие в дружество, чиито ценни книжа са приети за търговия на фондовата борса; 89/592/ЕЕС относно вътрешните лица и вътрешната информация; 93/22/ЕЕС за инвестиционните услуги в областта на ценните книжа; 82/121/ЕЕС за периодичната информация, която трябва да се публикува от емитента; Директива 82/981/ЕИО за разделянето на акционерните дружества и др.²⁰

2.4. Обобщение

В България фондовият пазар не достига равнището на развитие на фондовите пазари в останалите ЦИЕ страни. Фондовата борса в Букурещ (да не говорим за Полша и Унгария) възниква значително по-рано, отколкото у нас. В действителност, както свидетелства Официалният борсов лист отпреди декември 1947г., по-активна борсова търговия в България се забелязва единствено през 1933-1936г. Тази ситуация е парадоксална (само "на пръв поглед", разбира се) на фона на динамиката на т.нар. "акционерни инициативи" (както много автори от онова време като Ив. Хараламбев, Ст. Бочев и др. наричат акционерните дружества). Т.нар. "акционериране" не е съпроводено със съответна динамика на фондовата борса и дружествата се управляват без нейното "посредничество".

Ако е вярно, че *преходът* възстановява статуквото в Европа отпреди Втората световна война (всъщност увеличаващата се разлика между Централна и Югоизточна Европа е потвърждение за тази хипотеза), то *стихийното* възстановяване на фондовия пазар в България след началото на системните промени не би трябвало да е изненада. Спонтанните процеси през 1992-1995г. и продължителното отсъствие на ясен регламент в тази толкова деликатна от гледна точка на доверието на непрофесионалния дребен акционер материя създават сериозни ограничения пред развитието на фондовия пазар. *"Разцветът"* на новите *акционерни инициативи* (развили се най-вече в резултат от първата вълна на масовата приватизация), също както преди близо половин век не е съпроводен от динамизиране на борсовата търговия. Неслучайно, както ще стане ясно по-нататък, у нас за разлика от развитите индустриални държави преобладава *изключващ мажоритарен контрол* (exclusive majority) пред формите на контрол, предполагащи развит финансов пазар - като *"съзвездие от интереси"* (constellation of interests).

²⁰ Вж. Мотиви към проекта на Закон за публичното предлагане на ценни книжа.

Всъщност, както подчертават анализаторите, основният проблем на фондовия пазар в България е отсъствието на *подходяща стока* - корпоративни книжа на атрактивни предприятия. Твърде малко от търгуваните на различните сегменти на борсата ценни книжа наистина представляват интерес както за масовия непрофесионален инвеститор, така и за специализираните на възникващите пазари транснационални портфейлни инвеститори. Т.нар. "блокова търговия"; търгуването на едни и същи акции на различни сегменти на борсата и редица детайли от нейната работа отблъскват инвеститорите. Неслучайно БФБ-София се характеризира не като *възникващ* (emerging), а по-скоро като *граничен* пазар. Оценката, че българският фондов пазар все още е в *ембрионална фаза* на развитие и че борсовите механизми не намират място в слагащата се структура на корпоративен контрол на публичните дружества в страната, не е пресиленена. Отсъствието на ефективен борсов пазар увеличава неинформираността и несигурността на икономическите агенти. В тези условия те се ориентират към краткосрочни решения и механизми на контрол, които се основават на мрежа от лични контакти и непрозрачни за широката публика договаряния. В условията на глоболизиращата се световна икономика и информационно общество това може да се окаже наистина фатално за България. Без сигналите на фондовия пазар страната ще продължи да бъде встрани от международния инвеститорски интерес. Времето за заемане на позиции в региона изтича. Българска фондова борса - София изостана още на старта в конкуренцията с възникващите пазари от Централна Европа и южните ни съседи. Най-вероятно, както и в началото на столетието, когато книжа на "Мини Перник АД" например се котираха на европейските борси десетилетие преди възникването на тогавашната Софийска фондова борса, и сега конкурентноспособните предприятия и институционалните инвеститори ще търсят алтернативни източници на финансиране на фондовите пазари извън страната. Резултатите от схемите за масова приватизация и ситуацията на фондовите пазари в страните, от които България заимства тези схеми, подсказват такова развитие.

3. Структури на корпоративния контрол в приватизираните предприятия

3.1. Теоретични основи на анализа

В едно пространно сравнително изследване на корпоративната структура на фирмите във Великобритания, САЩ и Япония Дж. Скот²¹ извежда следните характерни механизми за осъществяване на корпоративен контрол: *контрол от обществени органи, главно държавата чрез различни нейни министерства и агенции; еднолично (пълно) притежаване; специален тип контрол при взаимни и приятелски компании (mutual and friendly companies); изключващ мажоритарен контрол; поделен мажоритарен; изключващ миноритарен; поделен миноритарен; ограничен миноритарен; съзвездие (constellation) от интереси.*

²¹ Scott, J. Capitalist Property and Financial Power. London, Wheatsheaf Books, 1986.

Първите два механизма са класически познатите механизми на контрол, възникващ при държавните предприятия и при едноличните фирми. Скот дори уточнява, че държавните предприятия в общия случай не приемат корпоративна форма във Великобритания и нямат акционерен капитал. По една или друга причина и двата модела нямат отношение към нашето изследване и не са предмет на по-нататъшно разглеждане - няма нито един случай собствеността на дадено предприятие да е резултирала в подобна форма на контрол.

Третият механизъм (mutual and friendly societies) е много интересен. Той се характеризира с особен режим на права в посочените компании, при които един човек представлява един глас в тяхното управление. Както веднага става ясно, този механизъм се основава на особена правна регулация, каквато липсва у нас, и затова не намира приложение в приватизационния процес. Интересно е все пак да се отбележи произволната реклама на приватизационните фондове на определени етапи от приватизацията, която напълно неоснователно свързваше последните с взаимните фондове, характерни за пазарната икономика, обявявайки ги едва ли не за техните аналози. Така или иначе тази форма на контрол също не представлява интерес и няма да се спираме на нея.

3.2. Тенденции за формиране на структурата на корпоративния контрол, заложили чрез предложените за приватизация предприятия

На първия етап обект на анализа е степента, в която самата схема благоприятства създаването на активен контрол, дяловете, които се предлагат, и тяхната честота. Според схемата са предложени 1050 предприятия, от които 10 не бяха допуснати въобще. В изследването интерес представлява типът контрол, установяван в останалите 1040, като данните се отнасят до цялата съвкупност. Общият размер на капитала на предложените предприятия е 223795998, а средният размер на капитала на едно предприятие - **215188 хил. лв.**

Таблица 4

Групиране на предложените предприятия по размер на дела за масова приватизация

	Брой предприятия		Среден размер на капитала на едно предприятие от групата (хил. лв.)	
	По схемата	Фактически	По схемата	Фактически
I група	804	684	109,652	96,476
II група	8	53	109,746	150,345
III Група	228	303	591,197	494,516

Източник: Център за масова приватизация.

Дяловете, предложени в схемата, варират в широки граници – от 10 до 90%, като винаги се предвиждат поне 10% за реституционни претенции. Последните не би трябвало да се възприемат като променящи концентрацията на собствеността, въпреки че вероятно има случаи, при

които тези дялове могат да се коалират със съществуващ друг голям инвеститор и да повлияят на картината, но те така или иначе нямат пряко отношение към резултатите от масовата приватизация.

В първа група се включват всички предприятия, от чиито активи поне 67% са предложени за масово раздържавяване. Границата на тази група не е избрана произволно. Тя осигурява две трети от гласуващата мощ в компанията и съответства на един от най-често разпространените модели на контрол. Към неговите добре познати в пазарната икономика характеристики, целящи недопускане на блокиране на каквито и да е решения при управлението на компанията, се добавят и някои български особености – приетите непосредствено преди приватизацията в много държавни предприятия ограничения на възможността за промени в бордовете (най-често две трети мнозинство), а също и самият МП модел. Предлагането над две трети от гласуващата мощ на дадена компания за приватизация позволява (поне теоретично) една относително проста коалиция от два фонда да си осигури мнозинство, което е много важно, като се има предвид, че първоначално всеки от фондовете не можеше да набира повече от 34% от дяловете на една компания. Такава коалиция може априори да бъде подсигурана срещу появата на “изненадващи” блокиращи пакети. Това е и най-често срещаната стойност за размер на предложен пакет – тя се покрива с *модата* на разпределението на дялове за масова приватизация от предложените предприятия.

Втората група обхваща случаите над 50 и до 67%. Ако трябва да се търси аналог в световната практика, може да се посочи т.нар. поделено мнозинство – *shared majority*. Тук няма да се прави детайлен анализ на този случай, главно поради неговото изключително слабо разпространение – 8 случая. Очевидно е, че тяхната поява трябва да се припише по-скоро на безкрайните включвания и изключвания от списъка, при които се натрупват често противоположни интереси в причудливи комбинации. Този модел получава по-сериозно третиране на следващия етап при реалното разпределение на собствеността в хода на процеса.

Третата група от дялове, която се откроява сред предприятията, предложени за масова приватизация, е тази от 50 и по-малко процента. В действителност в по-широк план тази група е нееднородна и най-актуалните изследвания върху контрола в света се извършват именно в нея, главно поради широкото разпръскване на акционерната собственост. В случая обаче и като брой, и като вариация тези случаи са определено по-слабо представени. Освен че като общ брой те са почти четири пъти по-малко от предпоставящите мажоритарни форми на контрол, те и вътре в групата си са съсредоточени главно в 10 и 25-процентни дялове, т.е. това са огледалните образи на предприятията от първата група, при които се предвиждат също мажоритарни форми на контрол, но постигнати чрез други форми на приватизация.

Сред така очертаните три групи ясно различими са няколко тенденции:

Първо, да се предлагат дялове, които да доведат в хода на процеса (или скоро след това) до формиране на категоричен модел на контрол в предприятията. Тази цел обаче, съчетана с 34-процентното правило, е доста странно реализирана.

Второ, да се избягва предлагане на дялове, които ще доведат до конкурентни модели на контрол, т.е. извън горните да се предлагат дялове, запазващи възможността за бъдещ exclusive control, само че постигнат по друг начин.

Трето, средният размер на капитала, който се пада на едно предприятие в отделните групи, дава основание да се твърди, че този категоричен контрол, допускан от МП, се отнася за по-малки предприятия. Обратното, големите (и може да се каже съществени) предприятия не предполагат формиране на контрол чрез МП.

3.3. Разпределение на предприятията по форми на корпоративен контрол

Преди да се представят резултатите от анализа по форми на контрол, е необходимо да бъдат отбелязани някои общи методологически подходи, които са приложени.

Преди всичко за основа са представени данните от Центъра за масова приватизация след приключване на процеса. Те отразяват резултатите от търговете и затова при тях акциите, които подлежах на служебно разпределение, са показани като непродадени. Приложен е заложеният в наредбата за организиране на търговете принцип, съгласно който всеки агент (фонд или гражданин) придобил определен брой акции, има право да получи допълнителен брой от непродадените акции, ако те не са повече от 5% от капитала на раздържавеното предприятие или не са повече от 25 хил. бр. Представените по-долу данни отразяват това завишение.²²

Следващият методологически проблем е свързан с раздадените безплатни акции от предприятията – по 10% от капитала и при определени ограничения за стойността им, предложена на едно лице съгласно наредбата. Поради децентрализирания характер на процеса (всяко предприятие само осъществява записването за тези акции) единственият контрол върху действителната част на записаните акции е действително приватизираният дял от капитала на даденото предприятие на търговете. Там, където той е по-малък или равен на предварително обявения процент за масова приватизация минус 10% за безплатни акции, се приема, че има пълно изпълнение на тази опция и така се завишава съвкупният дял на индивидуалните участници с максималните десет %. Там, където реално приватизираният дял на търговете е по-висок, т.е. очевидно не е изпълнена квотата за безвъзмездно участие на персонала, завишението на дела на индивидуалните участници е равно на размера на това неизпълнение.

Най-сериозният методологически проблем е свързан с прилагането на критериите за отделните групи. Независимо от прецизирането и адаптирането на тези критерии към спецификите на процеса в българската масова приватизация остават множество сложни случаи, които много трудно се класифицират според групите на корпоративен контрол. Затова в изследването е избран принцип, при който всички междинни или противоречиви случаи са отнесени съобразно смисъла на механизма на

²² В отделни случаи това доведе до леко превъзходно на максимално допустимия таван от 34% за участие на приватизационните фондове.

корпоративния контрол, характерен за дадена група, независимо че това понякога води до противоречие с формалните количествени критерии, характерни за групата.

Освен тези особености, свързани с базата от данни, с която разполагахме при разпределяне на предприятията по формите на контрол, има и други специфики, свързани с особеностите на самия процес, които се дискутират подробно по-долу.

Изключващ мажоритарен контрол

В теоретичен план този вариант е класически. При него един акционер или група от свързани акционери държат мажоритарен пакет от акции, който им дава възможност да вземат решение по всички главни проблеми на управлението и развитието на даденото предприятие. Размерът на необходимия пакет трябва да осигурява половината плюс един от гласовете (voting power) на акционерите.

Организацията на процеса на масова приватизация изключваше възможността за възникване на мажоритарни форми на контрол, защото един фонд да не може да придобива над 34% от капитала. Трудно е да се допусне, че причината за това е свързана с преследваните от управляващите форми на корпоративен контрол. По-скоро тук е изиграло роля копирането на чешкия модел, където има дори още по-стриктно ограничение (20%), но в него то е продиктувано от разбирането за природата на приватизационните фондове като инвестиционни посредници. В същото време у нас нямаше такова разбиране – още от самото начало схемата за масова приватизация беше проектирана да допусне развитието на тези фондове в посока към индустриални холдинги.

Така това изискване се превърна в сериозно вътрешно противоречие, което стимулира фондовете към намиране на различни форми за неговото заобикаляне. Както се вижда от табл. 4, тези форми бяха успешни и голям брой фондове образуваха “двойки”, играещи съвместно за придобиване на контрол в дадено предприятие. След приключване на процеса те фактически узакониха тези пакети чрез блокови сделки на борсата. Това дава основание при анализа на мажоритарните форми на контрол придобитите дялове от два фонда да се разглеждат като единен пакет за класифициране на даденото предприятие. Не винаги обаче може да се установи с точност дали двата фонда се намират в договорни отношения и затова е по-добре да се вземат актуалните данни за разпределение на собствеността няколко месеца след процеса, което несъмнено би било по-правилно, но се оказва невъзможно. Прочутата двусмисленост при създаването на правните норми у нас се проявява и тук. В декларациите за публичния характер на Централния депозитар липсата на яснота какво точно от неговата база данни е публично и до какъв кръг от публиката се отнася, доведе до практическа невъзможност да се получат данни за актуалната структура на собствеността към която и да е друга дата освен непосредствено след завършване на масовата приватизация. Тези данни бяха заложили в основата на анализа.

Другото възражение всъщност няма пряко отношение към проблема. Обстоятелството, че понякога не можем да кажем кои точно от фондовете,

участващи в структурата на собствеността на дадено предприятие – най-големия и втория по-големина или първия и третия или втория и третия, формират група, не е от значение в случая. Онова, което ни интересува, е дали структурата на собствеността позволява или блокира наличието на дадена форма на корпоративен контрол. И това за по-сложните случаи. А там, където имаме само два фонда, от които първият притежава максимума от 34%, а вторият – 17% и няма никакъв друг институционален акционер, очевидността на целта на такова участие се налага от само себе си. Още повече, че в много случаи същата двойка се среща в още 10 предприятия със същото разпределение на дяловете, разменяйки си само водещата роля в отделните предприятия.

Така случаите, при които сумата на дяловете на два фонда в едно предприятие превишава общо 50% от капитала на дадено, са дефинирани *като форма на мажоритарен контрол*. Съгласно теоретичната теза, изложена в предишната точка, той има характер на изключващ мажоритарен контрол, когато водещият акционер (в нашия случай група от два обвързани акционера) не е заплашен от наличие (или поява) на друг акционер, с който да е принуден да се договаря за упражняване на ефективен контрол над предприятието.

На Таблица 5 са представени всички случаи, в които след приключване на третия кръг на масовата приватизация два фонда са в състояние да контролират общ мажоритарен пакет, отговарящ на тези условия.

Таблица 5

Характеристики на групата с изключващ мажоритарен контрол

Предприятия в групата		Капитал в групата (хил. лв.)			Среден размер на приватизирания дял от едно предприятие (%)		
Брой	Дял от всички 1040 приват. предпр. (%)	Общ размер	Среден размер на едно предприятие	Медиана	На търговете	След разпред. на непродадените акции	След разпред. на безплатните акции
267	26	19574018	73311	43764	69.95	70.19	78.05
Среден размер на участие на мажоритарния акционер (% от целия капитал на предприятието)					Среден размер на участие на миноритарни акционери (% от целия капитал на предприятието)		
Общо на двата фонда от "двойката"	Само на водещия фонд	Само на втория по големина фонд	Най-чест водещ фонд	Най-чест втори фонд	На третия по-големина фонд	На 3-ти, 4-ти и 5-ти фондове общо	На съвкупен дял на граждани
59.00	33.48	25.53	Доверие	Петрол фонд	3.54	3.87	15.18

Източник: Собствени изчисления на базата от данни, предоставени от ЦМП.

1. Тук са отнесени преди всичко само предприятия, в които реално приватизираният дял е над две трети от целия им капитал. Това означава, че техните акционери не са заплашени от поява на голям акционер след евентуална продажба на остатъчния пакет от акции чрез някаква форма на касова приватизация - в най-лошия случай този пакет би бил около 23%, тъй като от 33-те възможни 10% са запазени за евентуални реституционни претенции. Както се вижда от табл. 5, средният приватизиран дял е още по-

висок, което автоматично снижава възможния размер на касово приватизиран пакет.

2. В тази форма на контрол влизат предприятия, които или въобще нямат друг институционален инвеститор, или неговият дял е недостатъчен за формиране на втора група с претенции за намеса в контрола над предприятието, дори и натрупан с евентуалния остатъчен пакет (потенциален общ дял под 30%).

3. Малкото такива предприятия (около 30), където общата гласуваща мощ на институционалните инвеститори извън контролната група надминава 10% (но не повече от 20%), са едновременно с много висок приватизиран дял (над 90%), висок дял на втория фонд от "двойката" и с голям общ дял на индивидуални участници, които съгласно общите принципи на поведение на дребните акционери не могат да формират самостоятелен блок при гласуване и най-често гласовете им ефективно се разпределят в полза на най-големия акционер

Вижда се, че групата е съществена като брой – почти една четвърт от всички предприятия са контролирани по този начин. В същото време това са малки предприятия – не само че средният им размер е под средния за цялата подборка от 1040 предприятия, но и разпределението им е с дясно изтеглен полигон – медианата е почти наполовина на средноаритметичната на капиталите им, т.е. мнозинството от предприятията са с по-малък размер от средния за групата. В същото време те са приватизирани в много висока степен – непродадените акции разпределяни след търговете, са средно 1%, а раздадените безплатни акции на работниците са 7%. Както отбелязахме, извън контролната група практически няма институционални участници – средният размер на участие на трети, четвърти и пети фонд е едва 3.87%. Косвено потвърждение за основателността на анализа е фактът, че двата най-често срещани фонда са играли за едно и също предприятие в 28 случая като първи и втори по големина.

Друга много важна особеност е, че като цяло контролният пакет не е с много голям размер – средно 59%. Като прибавим и обстоятелството, че само в 45 случая въобще е налице пълен контрол – над две трети от гласовете, става очевиден фактът, че налице е значителен интерес на миноритарните акционери, който трябва да получи адекватна правна регулация.

Поделен мажоритарен контрол

Следващата форма на контрол, наблюдавана от Скот, е тази, при която най-големият акционер придобива мнозинство от гласовете, необходимо за оперативен контрол върху компанията, чрез "стабилно сътрудничество от страна на малка група съюзници".²³ Най-характерното за тази група е, че освен наличието на един мажоритарен акционер (или група от свързани акционери) има и други значителни акционери, които могат да се намесват повече или по-малко в упражняването на контрола над приватизираното предприятие. Особеното за българската схема за масова приватизация е, че тя запази големи неприватизирани пакети в значителна част от

²³ Scott, J., Цит. съч., с. 52.

предприятията. По този начин в много случаи тези мажоритарни собственици са заплашени от касово или чрез работническо-мениджърско дружество прехвърляне на съществен остатъчен пакет в едни ръце, което би променило съществено положението на мажоритарния акционер. Разбира се, ситуацията е далеч по-сложна – в много случаи тези остатъчни пакети се вземат от самите мажоритарни акционери, осигурявайки си по този начин изключващ контрол, но така или иначе усложнението остава.

Така в тази група на корпоративен контрол са отнесени в общия случай два типа предприятия – първо, такива, при които самият процес е довел до възникване на втори институционален акционер (в някои случаи има дори и повече от един миноритарен институционален акционер), и второ, такива, при които е бил или все още е налице значителен неприватизиран пакет, позволяващ принципно появата на нов силен субект на контрол. Характеристиките на така определената група предприятия са представени в Таблица 6.

Таблица 6

Характеристики на групата със поделен мажоритарен контрол

Предприятия в групата		Капитал в групата (хил. лв.)			Среден размер на приватизирания дял от едно предприятие (%)		
Брой	Дял от всички 1040 приват. предпр. (%)	Общ размер	Среден размер на едно предприятие	Медиана	На търговете	След разпред. на непродадените акции	След разпред. на безплатните акции
143	1375	21509043	150413	65296	63.05	63.38	70.57
Среден размер на участие на мажоритарния акционер (в % от целия капитал на предприятието)					Среден размер на участие на миноритарни акционери (в % от целия капитал на предприятието)		
Общо на двата фонда от "двойката"	Само на водещия фонд	Само на 2-рия по големина фонд	Най-чест водещ фонд	Най-чест 2-ри фонд	На 3-ия по големина фонд	На 3-ти, 4-ти и 5-ти фондове общо	На съвкупен дял на граждани
52.32	32.94	19.38	"Доверие"	"Доверие"	5.12	6.00	12.25

Източник: Собствени изчисления на базата от данни, предоставени от ЦМП.

Групата на тези предприятия е почти два пъти по-малка като брой, но включва по-големи предприятия, въпреки че разпределението отново е несиметрично и броят на предприятията с по-малък от средния за групата капитал преобладава съществено. В същото време тя е със значително по-малък среден обем на приватизиран дял и нараснала роля на втората група от институционални акционери. Тук цифрите за средния дял на третия по големина фонд и сборния дял на третия, четвъртия и петия са подвеждащи поради включването на две групи предприятия с разнородни характеристики, които са представени почти поравно – от една страна, това са такива с повишено участие на трети, четвърти и др. приватизационни фондове в капитала, а от друга, има и с нулево (или близко по значение) участие на тези акционери, но с висок остатъчен дял, т.е. това са предприятия с **потенциална** втора група на контрол. На практика това са противоположни случаи, които при усредняване се балансират взаимно.

Ако обаче изчислим делът на миноритарните институционалните инвеститори поотделно за тези две групи, данните са доста по-показателни - само за онази част от предприятията, които са приватизирани над две трети, той е 14.74%, а натрупан с третите и четвъртите по-големина фондове достига 17.79%. В същото време средният неприватизиран дял на останалите предприятия достига 34%.

Осредненият сборен дял на индивидуалните участници е близък до този от предшестващата група, което означава, че техните акции не могат да бъдат обект на сериозен интерес от институционалните участници при преразпределянето на корпоративния контрол. Като че ли най-съществената специфика в групата е намалението на средния дял на участие на втория фонд във водещата двойка под 20%, което води до доста нисък среден размер на контролния пакет – 52.32%. Така тази цифра сигнализира и една друга възможност в групата – някои от миноритарните институционални акционери да атакуват агресивно самата контролираща двойка в онези случаи, когато все още не е завършен напълно процесът на взаимно прехвърляне на акциите между двата водещи акционера.

Появата на един същ фонд като най-чест първи и втори по големина акционер се обяснява с много големия и доста разпръснат инвестиционен портфейл на “Доверие” и с обстоятелството, че неговите партньори са с относително малки размери. В действителност той участва в общо 34 различни двойки в групата с 14 различни фонда, като само с три от тях изгражда 18 “двойки”, т.е. повече от половината, което несъмнено е друго потвърждение на тезата за наличие на съвместно изградени контролни пакети.

Интересен е и резултатът, когато филтрираме “Доверие” от групата – тогава се появяват с най-голяма честота “Мелинвест” като водещ фонд и “България” като втори фонд – още една от “двойките” с общо 37 случая на съвместно участие.

Исключващ миноритарен контрол

По същество **миноритарният контрол** като икономическа категория се въвежда от Бърл и Мийнс.²⁴ С нея те определят случаите, при които се упражнява ефективен контрол от собствениците без да е налице мнозинство от гласовете на тяхно разположение. И ако горната граница на такъв контрол (50%) е очевидна, това не се отнася и до долната, т.е. онази граница на размера на най-големия пакет от акции, под която ефективният контрол е невъзможен. Бърл и Мийнс приемат такава граница на 20% и на тази основа базират цялото си изследване за ролята на мениджърите в съвременната корпорация. Подробният анализ показва, че простото фиксиране на такъв праг е невъзможно, както и третирането на всички случаи под 50% в една категория. Като допълнително ограничително условие се въвежда **концепцията за 20-те най-големи акционери**. Съгласно нея се наблюдава дали съвкупният дял на останалите 19 акционери е по-голям от този на най-големия акционер, или не, при условие, разбира се, че последният надвишава 10%.

²⁴ Berle A. G. Means. The Modern Corporation and Private Property.

В нашите условия се налага тези изисквания да бъдат модифицирани съществено с оглед запазване логиката на диференцирането на групата предприятия, чиито корпоративен контрол е изключващ миноритарен. Тези особеностите се обобщават по следния начин: водещата група е от два фонда, наблюдението над следващите по големина акционери не би имало смисъл, ако се включват индивидуалните собственици поради несъпоставимо малките им пакети по отношение на фондовете. Освен това случаите, при които имаме участие над пет фонда, са много малко. Третата особеност е, че при всички случаи остават поне 10% неприватизирани пакети, което поставя под съмнение изключващия контрол на водещата група, ако долната граница за нейната позиция бъде смъкната до 10-процентен дял.

Тези специфики обуславят следната промяна в критериите за групата:

1. Поради възможността от поява на нови собственици при продажба на остатъчни пакети са включвани само предприятия с приватизиран дял над две трети от капитала.

2. Приет е класическият праг от 20% за долна граница на водещата група.

3. Наблюдавани са обобщените данни за третия, четвъртия и петия фонд, като е поставено изискването техният дял да не надвишава 10% (а не просто да е по-малък от дела на водещите), тъй като съществува потенциална възможност някои от тях да се обединят с евентуални нови акционери, придобили собственост по касов път или чрез реституционни претенции, или в отделни случаи дори с втория от водещата група, което би принудило водещия акционер да упражнява по-скоро поделен, отколкото изключващ миноритарен контрол.

4. Допълнително са отстранени и предприятия, отговарящи на горните условия, но в които няма данни за връзка между първите два фонда или има връзка на някой от тях с трети, четвърти или пети фонд.

Характеристиките на тази група са посочени в Таблица 7. Групата е сравнително голяма по брой, с висок дял на приватизация, но с много нисък среден размер на капитала на едно предприятие. Това може би подсказва защо интересът на фондовете е бил по-слаб и като цяло индивидуалните участници са представени много добре. Въпреки големия си съвкупен дял обаче последните не създават възможност за преразпределяне на гласуващата мощ в общите събрания, тъй като се предполага, че те равномерно ще разпределят гласовете си при вземането на решения или дори ако предадат акциите, си ще увеличат дяловете на другите участници пропорционално.

Все пак наличието на такъв сериозен дял силно раздробена собственост, прибавено към макар и неголемия остатъчен дял – между 17 и 27%, създава ако не възможност за някаква нестабилност, то поне предпоставки за повишена активност за изкупуване на акциите на индивидуалните участници от вече утвърдените контролиращи акционери. В тази посока е и друг характерен факт за групата – относително високия общ дял на контролиращата група акционери – 41.36%, който означава, че с малко усилия групата може да си осигури необходимите над 50% и да е в състояние да упражни мажоритарен контрол над придобитите предприятия.

Таблица 7

Характеристики на групата с изключващ миноритарен контрол

Предприятия в групата		Капитал в групата (хил. лв.)			Среден размер на приватизирания дял от едно предприятие (%)		
Брой	Дял от всички 1040 приват. предпр. (%)	Общ размер	Среден размер на едно предприятие	Медиана	На търговете	След разпред. на непроданите акции	След разпред. на безплатните акции
159	15	11448649	72004.08	37319	65.93	66.20	73.55
Среден размер на участие на мажоритарния акционер (в % от целия капитал на предприятието)					Среден размер на участие на миноритарни акционери (в % от целия капитал на предприятието)		
Общо на двата фонда от "двойката"	Само на водещия фонд	Само на 2-рия по големина фонд	Най-чест водещ фонд	Най-чест 2-ри фонд	На 3-ия по големина фонд	На 3-ти, 4-ти и 5-ти фондове общо	На съвкупен дял на граждани
41.36	31.22	8.58	"Доверие"	"Доверие"	1.57	1.84	31.91

Източник: Собствени изчисления на базата от данни, предоставени от ЦМП.

Силно впечатление прави много ниският размер на участие на вторите фондове в групата при дял на водещите фондове близък до максимално възможния. Строго погледнато, поставените критерии за включване в групата позволяваха разпределението на процентите от капитала, контролирани съответно от първия и втория фонд, да варира от 34:16 през 25:25 до 20:0. Всъщност резултатът е просто още едно добро потвърждение на много високата степен на координация между институционалните участници при играта на отделните търгове. На практика създаването на "двойка" е необходимо само за постигане на мажоритарен контрол и там, където това не се преследва като цел, появата на втори силен акционер всъщност е нежелателна. Тези 8.5% на втория по значение акционер са по-скоро резултат от неосъществен мажоритарен контрол, отколкото обективно преследвана цел. Появата отново на "Доверие" като най-често срещан фонд е резултат от големия размер на набраните инвестиционни бонове. Втори по честота сред водещите фондове е "Албенаинвест", чийто 26 съвместни участия с "Доверие" са сред "двойките" идентифицирани в Таблица 2.

Поделен миноритарен контрол

Някои от специфичните критерии на посочената група се основават на тези от предишната, като изискването е за наличие на поне 20%²⁵ дял на водещия фонд, но има и някои различия. Преди всичко това са предприятия, в които има и втори сериозен институционален интерес наред с първия. Както вече отбелязахме, този втори интерес може да бъде и потенциален чрез остатъчния неприватизиран дял.

Особеното тук е, че влизат и предприятия отговарящи по принцип на условията от предната група, но за които няма данни за връзка между двата

²⁵ Потенциалната възможност за поява на силен миноритарен акционер при последваща касова продажба е причина за включване на няколко предприятия с близък, но по-нисък от 20% дял на водещия фонд в тази група.

водещи фонда, така че тук се предполага независимост на институционалните участници. На първо място, тук влизат онези предприятия които бяха отхвърлени от предната група само по заради тази връзка. Освен това са включени и предприятия, които са с по-нисък общ дял на приватизация (до 40%), т.е. такива, при които след допълнителна касова приватизация могат да се появят нови миноритарни акционери. Въпреки че това означава, че остатъчният пакет може да варира до 60%, т.е. евентуално новият собственик може да бъде направо мажоритарен акционер, 40% са избрани за долна граница на основание на заделените 10% от капитала за реституция. Дори да не бъдат използвани изцяло, все пак те не могат да бъдат включени в касовия пакет, т.е. новият акционер няма да може да си осигури *ex ante* мажоритарен контрол. Това, добавено към факта, че повечето от тези предприятия вече имат силно миноритарно участие, при това с повече от един интерес, е основание да разглеждаме тези предприятия като контролирани от поделени миноритарни интереси. На Таблица 8 са представени характеристиките на предприятията, определени съгласно тези критерии.

Нещата, които правят впечатление в тази група, са няколко. Преди всичко това е високият среден размер на приватизираните предприятия, в които се реализира тази форма на корпоративен контрол. В същото време те са с по-малък среден дял на приватизация, което се дължи на по-ниската граница за допускане в групата. В същото време интересно е намаляването на дела на индивидуалните участници, който поради особеностите на схемата е до голяма степен независима величина

Характерно е също нарастването на участието на третите по-големина фондове. Въпреки че те отново са много по-малки от вторите, разликата между тях е значително по-малка в сравнение с предишните групи. Всъщност тук картината се изкривява от включването на предприятия с нисък дял на третите фондове, но с потенциал за поява на нов акционер след приватизиране на остатъчния дял. Преизчислено само за предприятията от групата с поне две трети приватизиран капитал, делът на третите фондове се удвоява – 10.75%, докато този на вторите се увеличава само на около 15% (при практически непроменен дял на водещите фондове). За пръв път се наблюдава и по-широко представяне на фондове след третия по големина – съвкупното участие на четвъртите и петите по-големина фондове е от порядъка на 1.5%, докато в предишните групи то е доста по-ниско.

Таблица 8

Характеристики на групата с поделен миноритарен контрол

Предприятия в групата		Капитал в групата (хил. лв.)			Среден размер на приватизирания дял от едно предприятие (%)		
Брой	Дял от всички 1040 приват. предпр. (%)	Общ размер	Среден размер на едно предприятие	Медиана	На търговете	След разпред. на непродадените акции	След разпред. на безплатните акции
131	12,6	22,467,420	171,507	95,400	53.42	53.50	60.10
Среден размер на участие на мажоритарния акционер (в % от целия капитал на предприятието)					Среден размер на участие на миноритарни акционери (в % от целия капитал на предприятието)		

Общо на двата фонда от "двойката"	Само на водещия фонд	Само на 2-рия по големина фонд	Най-чест водещ фонд	Най-чест 2-ри фонд	На 3-ия по големина фонд	На 3-ти, 4-ти и 5-ти фондове общо	На съвкупен дял на граждани
-	29.41	10.99	"Доверие"	"България"	5.86	7.36	12.30

Източник: Собствени изчисления на базата от данни, предоставени от ЦМП.

Прави впечатление също, че стойностите на контролирания от водещия фонд капитал остават доста високи и няма сериозно различие в съотношението между дяловете на първите два фонда, но не бива да се забравя, че като правило в тази група не се допуска наличие на свързаност между тях, което вече прави картината на акционерното участие значително по-пъстра. Последното нещо, което ще отбележим, е, че въпреки тоталната доминация на фонд "Доверие" и в тази група като най-често представен сред водещите фондове, показателно е, че сред вторите най-често се среща ПФ "България", за който няма данни да са участвали в двойка. Същата ситуация възниква и след филтриране на тези два фонда – следващите по-честота са съответно "Труд и капитал" и "Орел инвест", за които също не е установено съвместно участие.

Ограничен миноритарен контрол

Без прилагането на концепцията за 20-те топ-акционери тази категория би имала остатъчен (residual) характер, т.е. случаи, при които няма изявен миноритарен контрол. Въвеждането на концепцията позволява ограниченият контрол да се свърже само със случаите при които за да реализира своята управленска концепция, най-големият акционер трябва да получи подкрепа поне от част от по-малките. В същото време размерът на неговия дял предполага много голямо раздробяване на останалите пакети, водещо до трудно налагане на необходимия контрол и, което е по-важно, връзките между главния акционер и останалите са нетрайни и могат да бъдат лесно застрашени от появата на агресивен външен потенциален инвеститор, който да предложи открито или неявно изкупуване на дяловете на по-малките акционери. Както изтъква Скот, това е определящата характеристика на този тип контрол, придавайки значително по-определени характеристики на самата група, както и на другите две – поделения миноритарен контрол и "съзвездието от интереси", която разглеждаме по-долу.

За нашата специфика разграничаването на тази група е сравнително по-лесно в сравнение с някои от предишните. Тук са включени предприятия с размер на дела на водещия акционер под 20 и над 10%, което е горна граница за последната група. Изключение правят три предприятия с участие под 10%, но които нямат никакво друго институционално участие при едновременно много високо общо равнище на приватизация – 90%. Така при тях не съществува никаква сериозна заплаха от намеса в контролиращите функции на водещия миноритарен контрол. В същото време изглежда неоправдано отнасянето им в последната група, при която се изисква сложно преплитане на относително равностойни интереси, тъй като е трудно да се предположи, че индивидуалните участници ще съумеят ефективно да противопоставят своя интерес на институционалните акционери (Таблица 9).

Таблица 9

Характеристики на групата с ограничен миноритарен контрол

Предприятия в групата		Капитал в групата (хил. лв.)			Среден размер на приватизирания дял от едно предприятие (%)		
Брой	Дял от всички 1040 приват. предпр. (%)	Общ размер	Среден размер на едно предприятие	Медиана	На търговете	След разпред. на непродадените акции	След разпред. на безплатните акции
27	2.6	2788176	103266	51897	62.48	62.60	69.67
Среден размер на участие на мажоритарния акционер (в % от целия капитал на предприятието)					Среден размер на участие на миноритарни акционери (в % от целия капитал на предприятието)		
Общо на двата фонда от "двойката"	Само на водещия фонд	Само на 2-рия по големина фонд	Най-чест водещ фонд	Най-чест 2-ри фонд	На 3-ия по големина фонд	На 3-ти, 4-ти и 5-ти фондове общо	На съвкупен дял на граждани
-	14.51	9.23	"Българо-холандски"	"България"	5.55	9.46	36.15

Източник: Собствени изчисления на базата от данни, предоставени от ЦМП.

Групата е съвсем малка като брой на предприятията и от тази гледна точка има маржинално значение в рамките на общата структура на нововъзникналите форми на корпоративен контрол. Освен това средният размер на капитала на включените предприятия я нарежда някъде по средата, сравнена с останалите групи, макар да е по-малък като цяло от средния размер на едно предприятие от цялата приватизирана съвкупност. Като процент на приватизация тези предприятия също представляват интерес, тъй като са приватизирани средно над две трети от капитала им, т.е. съгласно формалните критерии приватизацията е завършена.

Виждат се много съществени разлики в структурата на акционерното участие в сравнение с всички предшестващи групи. За пръв път обединените дялове на втория и третия могат да надгласуват водещия фонд средно за цялата група. От друга страна, четвъртите и петите по големина фондове са реално представени акционери – среден общ дял от почти 4%, и заедно с третия могат да изместят втория по големина на капитала фонд от контролните му позиции. На практика при тази структура на собствеността акциите на всички институционални акционери са еднакво важни за ефективен контрол над предприятието, което е добра предпоставка за повишен интерес към тях и от класически тип институционални инвеститори.

В същото време е очевидна и сравнително голямата нестабилност на такава структура на корпоративния контрол, която всъщност е и в основата на определението му като ограничен миноритарен. Косвената проверка, която правим чрез съпоставка на двата фонда с най-голяма честота сред първите и вторите по големина акционери, и тук е положителна, тъй като за посочените в табл. 9 два фонда няма данни за съвместно участие, което съвпада с нашето допускане.

Съзвездие от интереси

Този е последният тип на корпоративен контрол, анализиран в теоретичен план. Характерно за него е, че липсва акционер с повече от 10-процентен дял в капитала на даденото предприятие, което поражда много силно разпръсната собственост. При това положение възниква сложен динамичен баланс на интересите между отделните собственици, който не позволява провежданата от предприятието стратегия да се асоциира с нито един от тях. На практика съгласно подхода на Бърл и Мийнс би трябвало да се предполага, че е налична доминация на мениджърите при управлението на компанията. Интересно е, че Скот, а и други изследователи не правят тази интерпретация.

Отчитайки конкретиката в нашето изследване, малкото предприятия за които делът на водещия фонд е под 10%, са отнесени към групата на ограничени миноритарен контрол поради спецификата на двете групи акционери – институционални и индивидуални. В действителност броят на такива предприятия е доста по-голям, но огромното мнозинство от тях са в предприятия с много ниско равнище на приватизация, което наложи те да се обособят в специална група, разгледана по-долу. Все пак водещата характеристика на този тип контрол е равнопоставеност и взаимозависимост на многобройните акционери при определяне на тяхното място в системата на корпоративния контрол на дадено предприятие. Точно затова тук са отнесени преди всичко онези предприятия, в които липсва напълно (с някои изключения) институционално акционерно участие. Изключенията се отнасят до няколко предприятия, в които има по-малко от половин процент фондово участие, приватизирани са във висока степен (над 2/3) и имат голям брой индивидуални участници. Те просто не могат да бъдат отнесени в групата за ограничен миноритарен контрол, защото делът им не позволява такава форма на корпоративен контрол, поне на теория.

Данните за тази група са сравнително малко и затова не са представени в таблица. Предприятията са 48 или 4.6% от всички предприятия за масова приватизация. Общия размер на капитала им е 830798 хил. недоминирани лева, а средният – 17308 хил. Медианата е 10 157 хил. лв. внушавайки още по-малък размер на капитала за повечето предприятия. Средният размер на фондово участие е 0.00%, а на граждани – 82%, което всъщност е и общият среден размер на приватизация.

Сензационното тук е не толкова липсата на интерес от страна на фондовете, колкото огромният интерес на индивидуалните участници. Възможно е това да са случаи на подценени предприятия, работещите в които са комбинирали инвестиционни бонове в рамките на семейството плюс безплатни акции, за да си гарантират преди всичко работното място, ако това въобще е възможно.

Всъщност тази форма на корпоративен контрол при липсата на развит пазар с ценни книжа на практика представлява липса на корпоративен контрол.

Група предприятия за които масовата приватизация не дефинира формата на корпоративен контрол

При схемата за масова приватизация, приложена у нас, не само че имаше доста предприятия, предложени отначало с твърде нисък дял за приватизиране, но имаше и случаи на недопускане на предприятия на един или повече от приватизационните търгове. Това доведе до наличието на огромен брой предприятия -264 или 25% от всички приватизирани по схемата, чийто реално приватизиран дял е толкова нисък, че не могат да бъдат класифицирани по изброените по-горе схеми, тъй като не може да се прогнозира по какъв точно начин ще се приватизират и съответно какви форми на контрол ще възникнат.

Все пак техният дял е толкова сериозен, че си заслужава да приведем някои характеристики на групата. Общият размер на капитала в тези предприятия е 153610012 хил. лв., или около три четвърти от целия предложен за приватизиране капитал, а средният размер на едно предприятие е 581856 хил. лв., или два пъти над средния за цялата съвкупност. Всъщност в тази група са събрани почти всички големи предприятия. Средният размер на приватизация е само 19.94%, при това след безплатните акции и служебното преразпределяне на непродадените на търговете. Реално приватизираният среден дял е около 16%, като най-високите стойности се движат около 30-35%. Средното участие на водещ фонд е 8.14%, на втория по големина – 1.33% от капитала на фирмата, а на индивидуални участници 10%. В същото време, макар стойностите да са незначителни, са налице и на трети, четвърти и пети фондове. Най-чест водещ фонд е “Мултигрупелит”.

Разбира се, нещата са доста сложни – някои от тези предприятия бяха вече мажоритарно приватизирани, други бяха в преговори, а големи дялове от трети бяха приватизирани след процеса. Има и някои предприятия, в които водещите фондове участват с над 30%. И макар че резултатът от самата схема за масовата приватизация за големите предприятия е по-разпръснато акционерно участие, в крайна сметка те се оказват със значително концентриран корпоративен контрол.

4. Обобщение на резултатите

Направеният анализ на резултатите им за цел да представи ново-възникналата структура от различни форми за корпоративен контрол като резултат от схемата за масова приватизация. За да се състави пълна картина, се налага да се отстранят предприятията с недефинирана форма на корпоративен контрол. Така като краен обобщаващ резултат делът на предприятията, в които корпоративният контрол се проявява в своята най-силно концентрирана форма - *изключващ мажоритарен*, достига 34.49% от всички дефинирани; делът на предприятията с *поделен мажоритарен контрол* е 18.53%. *Изключващ миноритарен* се наблюдава в 20.46% от случаите, *поделен миноритарен* - 16.86%, *ограничен миноритарен* - 3.47% и накрая корпоративен контрол, упражняван чрез “*съзвездие от интереси*” - 6.18%.

На фона на тези резултати се очертават няколко ясно изразени тенденции. Преди всичко категоричен превес имат концентрираните форми на корпоративен контрол. Тук се взема предвид и това, че немалко от

фирмите които поради ниския приватизиран дял по схемата са останали недефинирани, де факто също са придобили или са в процес на придобиване на такава форма на контрол. Концентрираните форми на контрол са тези, при които един (или група) акционер има възможност да упражнява максимум контрол над дейността на мениджърите на фирмата. В същата посока е и изводът, направен в точката за дейността на приватизационните фондове, че в немалко случаи мениджъри на ПФ директно се включват в управлението на фирмите. Тази особеност се проявява и като превес на мажоритарните над миноритарните форми, и като превес на изключващия над поделения контрол.

Прави впечатление слабото присъствие на фирмите с разпръсната акционерна собственост, при която по-малките акционери имат реална роля в корпоративния контрол. От друга страна, те са представени във всички приватизирани предприятия. Става въпрос не само за индивидуалните акционери, а и за множество фондове, които имат миноритарни позиции в предприятията.

В същото време концентрираните форми на контрол са като правило в по-малки по размер предприятия, отколкото предприятията с поделения форми на контрол. Това е до известна степен естествено, тъй като в по-малки предприятия се постига по-лесно концентриране на собствеността. То обаче отразява наличието на стремеж да се избягва участие в предприятие, в което има доминиращ интерес. Този стремеж е обясним донякъде недостатъчната защита на миноритарните акционери от законодателството. Той обаче отразява и доминиращото разбиране за начина, по който може да се участва в корпоративния контрол над предприятията – или всичко, или нищо.

Цялостна представа за спецификите на структурата на корпоративния контрол, които се развиват у нас, може да се придобие при сравняването ѝ с тази в някоя страна с развити пазарни отношения. Независимо че такъв подход към проблема обещава известна несъпоставимост на данните, ще приведем обобщените резултати от изследването на 250-те индустриални компании, проведено от Скот, защото те могат да дадат важен ориентир за посоката на развитие на нашата икономическа реформа.²⁶ Съгласно него в двадесет и пет компании, или в 10% от случаите, е налице изключващ мажоритарен контрол, в 6% той е поделен мажоритарен, в 14.4% - е изключващ миноритарен, в 4.4% - поделен миноритарен, в 1.6 – ограничен миноритарен и в 40% е "съзвездие от интереси". Останалите проценти до 100 се заемат от форми, нетипични за България, като взаимни фондове или от еднолични или държавно-контролирани фирми, които не са обект на интерес в нашето изследване. Вижда се огромният превес на силно разпръсната собственост над останалите по-концентрирани форми на контрол, което е потвърждение на казаното, че именно тази форма придава **общата характеристика** на съвременната британска икономика и същевременно е обект на спекулации докато всъщност се простира свободата на мениджърите. Фиг. 1 представя данните от това изследване.

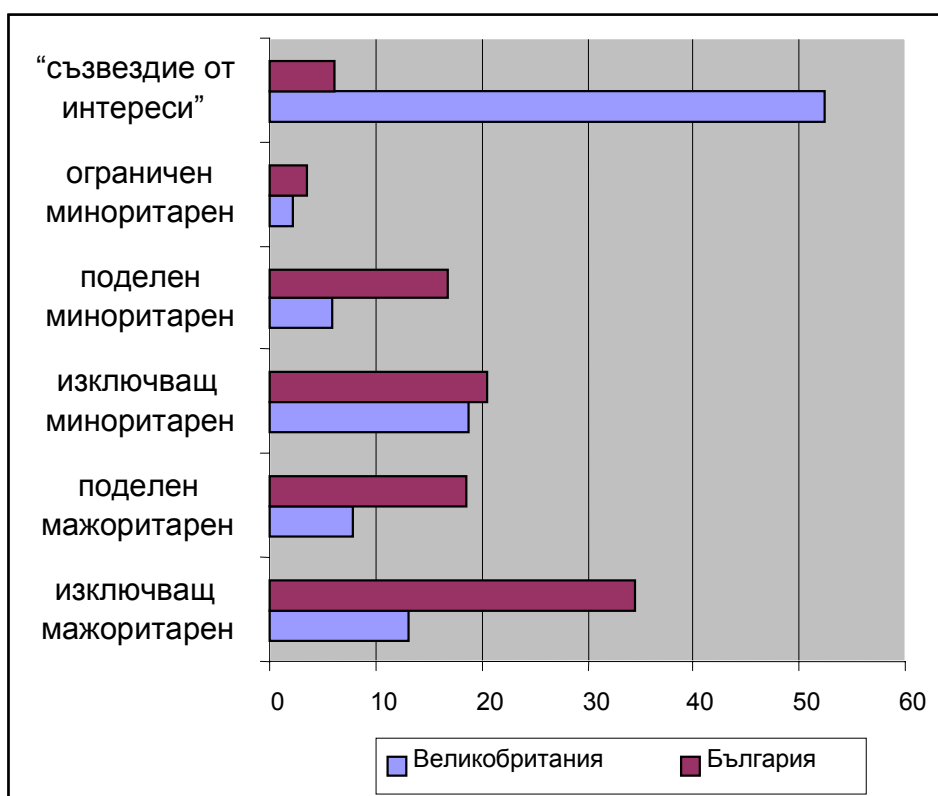
²⁶ Действителната причина за тази несъпоставимост е в разликата на правното регулиране и още повече в степента на развитие на корпоративните отношения в една страна в преход като България и в една развита страна като Великобритания.

Тъй като то обхваща няколко форми на корпоративен контрол, непознати в България или излизащи извън тези породени от масовата приватизация, данните са преизчислени само за общите за двете страни форми.

Въпреки наличието на известна аналогия в моделите, определена от превеса на изключващите над поделените форми на контрол, свидетелстваща за един и същ стремеж да се дели контролът във възможно най-малко случаи, в цялостната картина има голямо различие. Най-съществената разлика е огромният превес на формите на корпоративен контрол, която се основава на сложното взаимодействие на "съзвездие" от интереси. Това силно раздробяване на собствеността, при което най-големият акционер не притежава повече от 10% от целия капитал на компанията, може да се реализира ефективно единствено в условията на развит капиталов пазар, където ефективността на мениджърите в управлението се контролира от повишаването или понижаването на цената на акциите на дадената фирма.

Фигура 1

Структура на корпоративния контрол в извадки от
фирми от България и Великобритания (%)



Тази форма практически отсъства у нас, което има двойко значение. От една страна, неразвеният капиталов пазар не позволява ефективно присъствие на такива форми на контрол. От друга страна, липсата на диверсифицирана акционерна собственост не стимулира активна търговия с корпоративни ценни книжа.

Заклучение

Реализираната у нас схема за масова приватизация включваше две възможни развития на проблемите на създаването на ефективни структури за корпоративен контрол. От една страна, бяха предложени много сравнително по-малки и средни по размер предприятия с голям процент за приватизация, което създаде предпоставки те да бъдат приватизирани в значителна степен

в рамките на самия процес. От друга страна, тя си постави за цел по-силно диверсифициране на собствеността сред широк кръг от инвеститори. В тази посока действията както сравнително ограничените дялове, които бяха предложени за приватизация чрез бонове, така и с ограниченията, наложени над институционалните участници, за размера на участието им в едно предприятие, а също и чрез самия конкурентен механизъм на това участие. Създадената нормативна база по същество дефинираше приватизационните фондове като инвестиционни посредници. Това повтаряше в голяма степен чешкия опит и отразяваше в крайна сметка една по-широка нагласа за създаване на активен капиталов пазар, който е немислим без широко разпръсване на търговията с акции и сред средните и дребните инвеститори. В крайна сметка това беше ориентацията към структури на корпоративния контрол, упражнявани чрез капиталовия пазар.

В същото време беше заложена и възможността за преминаване на тези приватизационни фондове на определен етап в холдингови компании, което е по същество ориентацията към други форми на корпоративен контрол, при които чрез концентрация на собствеността в по-малко на брой акционери се концентрира самият корпоративен контрол. По този начин не само капиталовият пазар остава встрани, но и самият контрол придобива много по-директен характер, като в някои случаи акционерите се намесват и в самото управление на предприятието. Тази възможност вероятно отразяваше неразвитостта на капиталовия пазар и обективната непригодност на много от предприятията да бъдат търгувани на него.

Изследването показва, че приватизационните фондове се възползваха в много по-голяма степен от втората възможност и концентрираха корпоративния контрол както чрез различни форми на предварителни съглашения още в самия приватизационен процес, така и чрез превръщането си в холдингови компании. Трудно е да се прехвърли отговорността за този избор само на неразвения капиталов пазар. Очевидно дълбоко в основата стоят други причини, които са свързани с неразвитостта на пазарните отношения въобще в страните с преходни икономики. Подобен процес се разви и в Чехия, където след първоначалния бум на борсата търговията застина на ниско равнище. Въпросът може да бъде погледнат и от друга страна – по същество доминирането на тези форми на корпоративен контрол е повторение на тяхното историческо развитие. Първоначалните форми на контрол са директното еднолично единство между собственост и контрол, диверсифицирането на собствеността между много агенти и заедно с това – усложняването на връзката ѝ с контрола идва на много по-късен етап, когато имаме стабилни и дълготрайни връзки между икономическите субекти, при много силно развита правна база, позволяваща осъществяването на корпоративен контрол чрез пазара.

Трудно е да се прецени до каква степен това разминаване между проектиран корпоративен контрол и действително установената му структура може да се определи като неуспех на икономическата политика. Полученият резултат обаче съдържа множество противоречия – от една страна, имаме силен превес на концентрирани форми на корпоративен контрол с цялата им присъща дефинитивност в подхода и към управлението, и към дивидентната политика и в крайна сметка към по-дребните акционери. От друга страна,

съществуват огромен брой публични дружества, които, освен че не са пригодни да бъдат търгувани на пазара, имат съвсем други изисквания за отношенията между едри и дребни собственици за мотивиране на последните и в крайна сметка за техния интерес за участие в инвестиционния процес.

Осъзнаването на тези противоречия, при които в позиция на губещи са не само дребните акционери, но и холдинги, оказали се в положение на миноритарни акционери, намери израз в множеството предложения за поправки в правната регулация на субектите на масовата приватизация. Те са съсредоточени главно в това да се даде възможност на дребните акционери, които не получават практически никакъв доход от участието си в собствеността на приватизираните предприятия, да се освободят от нея при гарантирани приемливи условия. Вероятно това развитие в край сметка ще се наложи.

Остава обаче открит важният въпрос за блокирането на капиталовия пазар. Ако и този опит да се разшири базата на дребните акционери и оттам на множеството дребни инвеститори пропадне, трудно е да се предскаже как ще се активизира борсата. А в съвременните условия, при които в развитите страни практически половината население има участие в инвестиционните процеси пряко или косвено, чрез пенсионните и социалните фондове, такова капсулиране на собствеността в малко на брой крупни акционери не може да се смята за ефективно решение на проблема.

РЕДАКЦИОННА
КОЛЕГИЯ

CONTENTS

Ст.н.с. д-р МИТКО ДИМИТРОВ (Главен редактор)	<i>Todor Nenov, Boyko Atanasov – The New Model of Economic Growth – Necessity for the Successful Business</i>	3
Проф. д. ик.н. ДИМИТЪР ПАНАЙОТОВ (Зам. главен редактор)	<i>Plamen Tchipev, Rosska Petkova, Vesselin Mintchev – Structure of the Corporate Control in the Enterprises from the Mass Privatization</i>	33
Доц. д.ик.н. БОЙКО АТАНАСОВ	<i>Radan Kantchev – Factors and Procedures for Recovery of the Banks under Special Surveillance (on the example of YTB - Yambol)</i>	72
Проф. д.ик.н. КАЛЪО ДОНЕВ	<i>Andrey Zahariev – Tax Evasion and Tax Fraud – Theoretical Models and Fiscal Decisions</i>	103
Ст.н.с. д-р МАЛИНКА КОПАРАНОВА	<i>Petko Todorov – A Semiotic Interpretation of an Economic-Mathematical Problem in Agriculture</i>	126
Проф. д.ик.н. ИВАН СТОЙКОВ	<i>Galina Zaharieva – Export Price Strategy Development in International Pulp Market: Aspects</i>	144
Проф. д.ик.н. МЕТОДИ КЪНЕВ	Summaries in English	168
Доц. д-р НЕНО ПАВЛОВ		
Ст.н.с. д-р ГЕОРГИ ШОПОВ		
Ст.н.с. д-р НИКОЛА ВЪЛЧЕВ		
Доц. д-р СВЕТЛА РАКАДЖИЙСКА		
Ст.н.с. д-р ТАТЯНА ХУБЕНОВА		
ДИАНА ДИМИТРОВА - секретар		

Редактори:

Христо Ангелов
Ноемзар Маринова

Адрес на Редакцията: Икономически институт на БАН, ул. "Аксаков" № 3, София 1040
 Главен редактор: тел: (02) 9875 879, факс: (02) 9882 108, e-mail: m.dimitrov@iki.bas.bg;
 Секретар: тел: (02) 9875 879; 9890 595 (в. 824), факс: (02) 9882 108, e-mail: diana@iki.bas.bg

ISSN 0205-3292

© Икономически институт на Българска академия на науките, 2000

ФАКТОРИ И ПРОЦЕДУРИ ЗА ОЗДРАВЯВАНЕ НА БАНКИТЕ ПОД ОСОБЕН НАДЗОР (НА ПРИМЕРА НА ЯМБОЛСКАТА ТЪРГОВСКА БАНКА)

Анализиран е състава и значението на факторите и процедурите за защита на банките под особен надзор. Предложен е нов, оригинален метод за комплексна оценка на финансово-икономическото състояние, експериментиран в практиката на бившата Ямболска Търговска Банка АД със съответна методична схема на показателите.

Специално внимание е отделено на особените случаи в правния статут на длъжниците в условията на приватизация, изолация, несъстоятелност и ликвидация. Изследвани са възможностите за предприемане на действия за образуване на следствени дела и дирене на наказателна отговорност на неизправни длъжници на банката.

Подготвени са основните моменти в правно-икономическата защита при вече разкрита съдебна процедура за обявяване в несъстоятелност.

Целта на този труд е да се повиши ефективността и ефикасността на действията на квесторите за съживяване на изпадналите в несъстоятелност банки и превръщането им в атрактивни институции за евентуално закупуване, какъвто бе случая с Ямболска Търговска Банка АД.

Много трудно е да се защити една търговска банка под особен надзор, с разкрита съдебна процедура за обявяване в несъстоятелност. Това може да стане главно чрез подобряване на финансово-икономическото ѝ състояние главно по следните направления:

- повишаване размерите на бързо ликвидните активи;
- събиране вземанията на банките от длъжници;
- намаляване на задълженията към вложители и търговци с разплащателна сметка (ако това е изрично разрешено от БНБ), а също така и на други задължения към финансови и нефинансови институции.

Същевременно би трябвало да се проведат и прилежащите към финансово-икономическите мероприятия правни действия и процедури. Тъй като времето за тези действия на квесторите е съвсем кратко, тази разработка може да им послужи и като ръководство за ориентиране. Даже защитата да не бъде успешна, с бързите си и ефективни действия квесторите

¹ Радан Кънчев – ст.н.с. II ст. д-р в Икономически институт на БАН, секция “Икономика на фирмата”, тел.: (02) 989 05 95, в. (861), факс: (02) 988 21 08.

могат да превърнат търговската банка в атрактивен обект за покупка. Такъв подход беше демонстриран по отношение на ЯТБ - АД, гр. Ямбол².

1. Състав и значение на факторите.

Известно е, че в Закона за банките /ЗБ/ и в наредбите на БНБ се третира основните показатели, въз основа на които една банка може да съществува и да се изявява в това си качество. От особено значение са групата показатели, характеризиращи капиталовата адекватност и ликвидността. От изключително значение е състоянието на платежоспособността на банките и въз основа на констатирана неплатежоспособност БНБ има право да постави банките под особен надзор и да възбуди съдебна процедура пред съответните окръжни съдилища за обявяване им в несъстоятелност. В случай, че банките под особен надзор, и разкрита съдебна процедура по несъстоятелност решат да защитят основателно своите права, те трябва в процеса на съдебната процедура да променят рязко числените характеристики на тези особено важни показатели. А подобна промяна зависи от множество фактори, по-важните от които са: увеличаване на паричните средства в касата и по разплащателните сметки; събирането на дълговете; намаляването на задълженията на банката към други финансови и нефинансови институции, както и излизането ѝ от реализираните в продължение на дълги години загуби и получаването на печалба.

Наложително е разработването на методична схема на показателите за комплексното финансово-икономическо състояние на банките. Тук се предлага оригинален метод за комплексна оценка на финансово-икономическото състояние на банката. Този метод не е включен в законовата и подзаконовата нормативна база. Той е оригинален, защото за първи път се предлага в сферата на банковото дело, може да се използва при евентуалните експертизи назначени от съда във фазата на съдебна процедура за обявяване в несъстоятелност, както и да бъде включен в рамките на годишния отчет пред БНБ със съответния анализ на предложените характеристики. В комплексния анализ се отразява като във фокус действието на описаните по-горе фактори. Тези фактори могат да бъдат приведени в действие за подобряване на финансово-икономическото състояние на търговските банки.

2. Парични средства в банки и на каса. Ценни книжа, други вземания от финансови и нефинансови институции

Паричните средства на Търговската банка представляват част от активите ѝ: каса в левове и валута; авоарите ѝ по текущите (разчетните) сметки в левове и валута; задължителните безлихвени резерви в БНБ; други специални сметки в левове и валута; благородни метали.

² Авторът на студията в качеството си на квестор, заедно със своята колежка – квесторка успяха да съберат огромна сума неиздължени кредити и да съживят банката. Това е единствения случай на продажба на Търговска банка с ръководители-квестори в България.

Ценни книжа

Предприетите през 1993г. от държавата действия за саниране на кредитните портфейли на Търговските банки чрез ЗУНК бяха предизвикани от факта, че значителна част от държавните предприятия, кредитирани от банките, работеха на загуба. Същността на тези действия се изразява в трансформирането на необслужваните кредити на държавни предприятия, отпуснати до 31.12.1990г., с държавни дългосрочни ценни книжа (облигации), деноминирани в лева и валута. Доходността на левовите облигации по ЗУНК е под основния лихвен процент на БНБ. Очевидно, макар и временно подобрена, доходността на Търговската банка не би могла да покрие разходите по пасива, т.е. благоприятния ефект е твърде кратък и ТБ отново започва да акумулира загуби.

Концентрацията на ЗУНК–облигациите в няколко Търговски банки води до ситуация, в която един път продадени на физически или юридически лица, тези облигации не винаги се изкупуват обратно от банките. Единственият начин те да станат привлекателни за клиентите е да се продават със значителни отстъпки, да се създаде ликвиден вторичен пазар и да участват в приватизацията.

Доколкото размерът на отстъпката се решава от БНБ, то създаването на вторичен пазар зависи от участниците в него.

Минималната цена се определя веднъж на три месеца. Трябва да се отбележи, че този период е твърде дълъг. Би трябвало цената да се определя поне един път месечно, а при нужда и за по-кратък период. Утвърдените от Министерски съвет минимални цени на държавните дългосрочни облигации, емитирани съгласно ЗУНК за периода 01.10.–31.12.1996г. за облигациите деноминирани в левове са 700 лв. за 1000 номинал.

Необходимо е квесторите да насочат свободните парични средства, постъпили по разплащателната сметка на банката за закупуване на съкровищни бонове по репо-сделки. От тези сделки само за периода 18.10.–31.12.1996г. например ЯТБ - Ямбол е получила доход в размер на 23677 хил. лв.

Други вземания от финансови и нефинансови източници.

Източниците на увеличение на паричните средства могат да бъдат няколко:

- от погасяване на кредити;
- получен доход от репо-сделки;
- получен доход от продажба на ЗУНК–облигации;
- постъпления от съучастие на банките.

3. Фактор “събиране на дългове”

Още от самото начало, при влизането си в банката, дейността на квесторите трябва да бъде подчинена на една основна задача – събиране на

вземанията. Нужно е те да предприемат ефективни мерки, прилагайки различни форми, основата от които са преговори с най-големите длъжници.

Може да се каже със сигурност, че най-важният финансов фактор за излизане от неблагоприятията на банките, това е събирането на вземанията по раздадените кредити и то започва с анализ на кредитния портфейл.

Най-напред се установява общият размер на задълженията по отпуснатите кредити, в т.ч. главници и лихви, и по групи.

А – редовни кредити, изцяло осигурени и редовно обслужвани от клиентите;

Б – съмнителни кредити, осигурени, но необслужвани редовно;

В – несъбираеми кредити, неосигурени, частично осигурени и отдавна необслужвани;

Г – безнадеждни кредити, неосигурени, при които длъжниците липсват, или са в пълна невъзможност да издължат кредитите си;

Д – съдебни вземания – за вземания за които са заведени дела;

Е – присъдени вземания – това са кредитни задължения, за които има окончателни съдебни решения в полза на банката;

Следващ задължителен елемент на анализа на кредитния портфейл е установяването и елиминирането на капитализираните лихви (лихви върху лихви), чието начисляване е незаконно и неморално (извършено по едно старо разпореждане на БНБ, поради ниска банкова култура на висши банкови функционери в миналото).

Форми на договаряне с длъжниците.

Квесторите трябва да:

- подписват споразумителни протоколи с длъжници, които признават дълга и имат готовност веднага или в срок до няколко месеца да погасят по-голяма част от него. На същите се разсрочва останалата част от дълга срещу съответно осигуряване;
- подготвят констативни протоколи за длъжници които:
 - признават дълга, но отказват да върнат заемите по една или друга причина, или нямат възможност, поради настъпили непредвидени обстоятелства;
 - отказват да признаят дълга, самоволно са го отписали от баланса си и не желаят да се споразумеят с банката;
 - са завели съдебни дела срещу банката или са предизвикали умишлен фалит;
- подписват протоколи за разногласия с длъжници, които използвайки служебното си положение са получили кредит от банката, но я изнудват да редуцира голяма част от лихвите и отлагат необосновано плащанията.

Друга съществена форма за възвръщане на дълговете към банката, по която могат да се предприемат редица мероприятия, е съдебната форма за онези длъжници, за които са изчерпани всички възможности за доброволно издължаване.

По инициатива и разпореждане на квесторите могат да се извършат анализи на 100% от досиетата на големите длъжници и около 50-75% от

фирмите с по-малки дългове към банката. Специално внимание трябва да се отдели на дълговете с изтичащи срокове на давност и своевременно да бъдат заведени съдебни процедури.

Особено място в дейността на квесторите по това време заемат срещите и сътрудничеството със синдиците по вече образувани дела за несъстоятелност. Те могат да приемат различни форми:

- преки срещи на квесторите със синдиците;
- съвместни срещи със синдици и със съответните длъжници, с които се водят интензивни и конструктивни преговори за пряко издължаване;
- участие в общи събрания на кредиторите;
- участие и анализ на разработени от синдиците оздравителни програми;

Могат да се осъществяват контакти по приватизационни сделки на държавни предприятия – длъжници и да се следи за хода на сделките.

4. Фактор “намаляване задълженията на банката”

Два са основните елемента на този фактор. Първият е изписване на влоговете и средствата на фирмите по разплащателните сметки, съгласно изискванията на Закона за държавна защита на влоговете и сметки в търговски банки. Вторият елемент е намаляване на задълженията към кредиторите.

Един такъв начин е “цесията”. От страна на Търговската банка трябва да се намерят нейни длъжници /независимо от това дали са редовни или не кредитите им/, като от друга страна се явяват кредитори на тези институции, към които ТБ има задължения. При намирането на такъв контрагент, свързан с Търговската банка и нейният кредитор, може да се предложи сделка за “прихващане”. Последната е добре разработена в нашето законодателство и не представлява правна трудност. Проблем би могъл да възникне само при определяне на скontoвия процент, при който ще се осъществяват сделките.

Начина “замяна на собственост срещу дълг” е другата възможност за трансформиране и подобряване паричното състояние на Търговската банка. Тогава когато в пасива на банката има натрупана собственост, нейното трансформиране в пари, а след това изплащане на задължение към кредитор, може да се съкрати процедурно, като се предложи на кредитора да получи директно собствеността. Сделката е възможна от правна гледна точка и напоследък често приложима. Въпросът е Търговската банка да притежава такава собственост, която няма да е необходима при осъществяване на банковата дейност, или е в повече от минимално необходимото за извършване на споменатата дейност. За подобни операции /сделки/ обикновено се използват придобити имущества, от които банката трябва до три годишен срок да се освободи, поради особения характер на своята дейност. Би било изключително полезно за подобряване на кредитния портфейл и тя да може бързо да замени свое вземане станало “лошо”, със собственост на свой длъжник и в същото време много бързо да прехвърли тази собственост на свой кредитор, за да се разплати. Ефекта от подобна сделка е по цялата верига банкови регулатори, както и всички останали

сделки, които водят до изчистване на задълженията към и от Търговската банка.

Проблемите са във времето, необходимо да се осъществи сделката, ако в собствеността няма предварително обявена и най-вече приета от страните по сделката стойност. И тук както и при другия разгледан начин трябва да се обърне специално внимание на сконтовия процент.

Проблемът с отношенията на банките с външни контрагенти зависи от стеснените права на банката, поставена под надзор, произтичащи от ЗБ и решение на БНБ от 23.09.1996г. за ограничаване на тяхната дейност.

В същото време обаче ЗБ дава възможност на квесторите да договарят с кредиторите за намаляване, разсрочване и новиране на вземанията им, както и да предприемат други действия и мерки, насочени към оздравяване на банката.

Препоръчва се на квесторите да предложат на кредиторите си например, да получат собственост срещу дълга, а евентуалния остатък от дължимия ресурс да бъде изплатен в пари на кредитора, също и да предложат на контрагентите да опростят изцяло лихвата на Търговската банка, която да изплати дължимия ресурс. Също така се препоръчва те да влязат в диалог с БНБ за опрощаване на лихвите срещу Търговските банки, които да изплатят например 50% от дължимия ресурс на БНБ.

Нарушената капиталова адекватност на Търговската банка може да се подобри, като се промени съотношението между собствените и привлечените средства от други финансови и нефинансови институции. Банката, в чийто пасив има натрупани задължения, които не са покрити с възвръщаеми активи или зад тези активи не стоят ликвидни гаранции, и това вече е допуснато по един или друг начин, трябва да вземат мерки за покриване на тези задължения, без обаче от нейна страна да се разходват налични парични средства.

5. Значение на показателя “финансов резултат”

Този показател не би имал особено значение, ако повтаря и за текущата година загубите, както това става в предишните години. От такава гледна точка показателят печалба за текущата година представлява силен аргумент, който трябва да бъде съобразен от експертизата, назначена от ОС по делата срещу Търговските банки за несъстоятелност.

Съгласно действащото банково законодателство (ЗБ и Наредба 9 на БНБ) всяка банка би трябвало да определя необходимите й провизии (чрез отчета по Наредба 9) срещу съмнителни и несъбираеми вземания и при наличие на реализиран положителен резултат, да задели тези провизии.

Съгласно действащото счетоводно и данъчно законодателство при наличие на положителен финансов резултат, банката може да задели (счетоводно и данъчно) провизии за сметка на реализираната и отчетена счетоводна печалба (като се приспадне сумата по дължимите данъци върху печалбата). Тази операция ще намери отражение в годишната данъчна декларация на ш. 056 и респ. в отчета за приходите и разходите – на ш. 53100.

Решението за покриване на загуби от минали години е обикновено в правомощията на Общото събрание, освен ако чрез устава не е предвидено това да се решава от Съвета на директорите или респ. Надзорния съвет.

При затваряне на банката и поставянето ѝ под особен надзор, с бъдеща възможност за обявяването ѝ в несъстоятелност, БНБ назначава квестори. В случай, че квесторите на банката са придобили правата на органа на управление, в което е била включена възможността относно начина на покриване на загубите, те биха могли да обсъдят и да поемат отговорността за едно или друго решение относно загубата. Подобно решение се оформя документално в специален протокол.

За търговските дружества с държавно участие е предвидено в Указ 56 (действащ до 30.08.1996г.) и в Закона за данък върху печалбата (действащ от 01.07.1996г.) изискване за специално разрешение от министъра на финансите за данъчно разсрочване и респ. покриване на загубите от минали години (ППУСД 56 – чл. 73, ал. 1; респ. ЗДПЧ – чл. 33 и 35).

Това означава, че Търговските банки могат да покрият загубите си от минали години преди данъчно облагане само при наличие на такова разрешение от МФ.

Според чл.38 на обнародвания в последните дни на 1996г. Правилник за прилагане на Закона за данъка върху печалбата, облагаемата печалба на кредитните институции се определя върху основата на финансовия резултат преди данъчното преобразуване, като разлика между общите суми на приходите и разходите на банките. В правилника изрично е уточнено, че "финансовият резултат на банките преди данъчно преобразуване не може да се намалява със специалните резерви, формирани по реда на чл. 26 от Закона за банките и кредитното дело".

Досега Търговските банки плащаха данък върху печалбата само в края на отчетния период (31 декември) и то след като от положителния финансов резултат са заделили законови провизии за просрочените и безнадеждните кредити. Сумите на законовите провизии, освободени поради събирането на част или на пълния размер на съмнително вземане, се прибавяха към облагаемата печалба на кредитните институции за текущата година.

От две години финансовото министерство настоява печалбата на банката да бъде облагана преди заделяне на провизии. Народните представители удовлетвориха това искане, без да се съобразяват с затрудненията в цялата финансова система и лавинообразното нарастване на трудно събираемите и несъбираемите кредити.

Очевидно в стремежа си да "вържат" бюджета те не си дават сметка, че голяма част от печалбите, които банките ще отчетат в края на текущата година, се дължат не толкова на реални приходи от операции, а на преценка на валутните им активи.

6. Методична схема на показателите за финансово-икономическото състояние на банките под особен надзор във фазата на съдебна процедура за обявяване в несъстоятелност

6. А Методически указания за изчисляване на показатели като изискване към квесторите.

Изчисляване на числената стойност на активите.

За целите на доклада под чиста стойност на активите би трябвало да се разбира коригираната стойност на балансовите активи на банката с размера на необходимите провизии по вземанията и други отписвания.

Излизайки от схващането, че банката търпи загуби (явни или скрити) главно в резултат на своите вземания, квесторите следва да оценят и отразят реалното състояние на вземанията на банката от други банки, финансови институции и нефинансови клиенти.

При оценяване качеството на активите, проверените вземания трябва да бъдат оценени в съответствие с критериите на Наредба № 9 за класифициране на кредитите и образуване на задължителни специални резерви (законови провизии) от банките. Кредитите, по които дължимата на банката сума (главница, лихви, комисионни) надвишава 5 млн. лв. е необходимо да бъдат изброени в приложението по кредитополучатели в следния вид:

Кредитополучател	ДЪЛГ		КЛАСИФИКАЦИЯ				Необх. провизии
	Главница	Лихва	Редовен	Съмнит. гр. А	Съмнит. гр. В	Несъбираем	
1	2	3	4	5	6	7	8
ОБЩО							

Чистата стойност на активите се получава, като от общата сума на актива се изваждат:

- необходимите провизии по класифицираните вземания;
- вътрешни разчети;
- вземанията по записани дялови вноски;
- разходите за бъдещи периоди;
- загубата от предходни и текущата години.

Изчисляване стойността на задълженията на банката:

Под стойност на задълженията трябва да се разбира коригираната стойност на балансовите привлечени средства на банката с размера на приходите за бъдещи периоди и вътрешните разчети.

Нужно е квесторите да отразят дали са начислени всички лихви по задълженията в съответствие с изискването на ЗБ за текущо начисление.

Извод за платежоспособност на банката:

Банката е неплатежоспособна, когато активите ѝ не са достатъчни да покрият нейните задължения.

Квесторите трябва да направят извод дали тя е платежоспособна или неплатежоспособна, като изчислят чистата стойност на капитала. Последната е разликата между чистата стойност на активите (получената сума по-горе) и стойността на задълженията на банката (получената сума по-горе).

Ако чистата стойност на капитала е отрицателно число, следователно банката е неплатежоспособна. Ако е положително – квесторите е необходимо да дадат отговор на другата хипотеза за неплатежоспособност, а именно може ли банката да изпълнява своите “изискуеми и безспорни парични задължения”.

6. Б Метод за комплексна оценка на финансово-икономическото състояние на банките, вкл. и на тези под особен надзор.

Финансово-икономическото състояние на банките се установява посредством различни показатели, включени в определена система. Такива група показатели са за капиталова адекватност, за ликвидността, за платежоспособността, за финансовите резултати и т.н., чието конкретно изчисляване е регламентирано в съответни наредби. Преценката за цялостното състояние на банките, вкл. и за тези под особен надзор, се представя чрез анализ на числените характеристики на показателите. Може само да се съжалява, че досега не е разработен и не е предложен метод за комплексна оценка на финансово-икономическото състояние на банките, което е особено важно за тези под особен надзор и за онези от тях, за които е разкрита съдебна процедура за обявяване в несъстоятелност.

Излизайки от безусловната необходимост да бъдат извършени както аналитични сравнения, така и обобщаващи комплексни сравнения, което е много важно за напрегнатата конюнктура на банките под особен надзор с разкрита съдебна процедура за обявяване в несъстоятелност, даващ възможност за сравняване на финансово-икономическото състояние в периодите преди и след обявяването им под особен надзор, преди и след разкриване на съдебна процедура, както и комплекснообобщаващи сравнения за рутинни отчетни периоди – годишни, шестмесечни и т.н.

Чрез възприемането на комплексния сравнителен оценъчен подход се цели да се преодолеят затрудненията по отношение на съизмеримостта на специфичните характеристики по отделните финансово-икономически показатели. Чрез този метод всички финансово-икономически характеристики за състоянието на банките ще бъдат систематизирани в йерархична модулна система, чрез което ще се създаде възможност за комплексно сравняване на варианти.

Апарат за сравнителна комплексна оценка

Принципи на изграждане на апарата:

Апаратът за сравнителна комплексна оценка се изгражда върху основата на система от универсални оценки, които се поставят в пряка зависимост от предварително уточнени и поставени специфично измерими характеристики. Комплексната оценка се извършва на различен и неограничен брой равнища според сложността на обекта или обектите на оценяването, целите или задачите и разбирането на оценяващия орган,

структурално подредени помежду си по индуктивен или дедуктивен метод, като отделните елементи са единични (специфични) показатели, различен брой междинни групи показатели и група за обобщени показатели или критерии за оценка.

Установява се приоритетността на показателите във всяка обобщаваща група и групите на различните равнища в рамките на интегралната комплексна оценка, съгласно с целевата функция на оценяваните обекти (варианти), главните подцели, задачи и т.н. за всеки конкретно оценяван обект.

Конструиране на схема – модел за определяне на специфичните характеристики на изследваните варианти, които съдържат две фази.

Първо, установяват се в структурен вид наименованието на сравняваните варианти, броя на равнищата на оценяването, наименованието на групите на показателите на всяко отделно равнище, наименованието, начина на изчисляване и дименсията на всеки отделен показател в рамките на обобщаващата група от най-ниската степен на обобщеност. След това се изчисляват и записват действителните количествени числени характеристики на специфичните показатели за сравняваните варианти.

Второ, установява се диференциране на показателите в рамките на всяка група и на групите от съответното равнище или обобщено в рамките на сравняваните варианти и установяване степента на приоритетност, чрез поставяне на коефициент на тежест, които варират от 0.01 до 1.00.

Трето, определя се система от универсални оценки, която може да бъде различна, в зависимост от целите и задачите на оценката, но трябва да съдържа текстова част, изясняваща качествените различия и числените обозначения, характеризиращи степените на тези различия. Например, могат да бъдат определени пет степени със следните качествени и числени значения: а – Значително над изискванията – 30 т.; в – Над изискванията – 20 т.; с – Отговаря на изискванията – 15 т.; d – Под изискванията – 10 т.; е – Значително под изискванията – 0 т.

Извършване на оценката, получаване на крайния резултат и анализ.

На всеки показател се поставя оценка в различни степени със съответни качествени и числени значения. Поставянето на оценките се извършва по всички показатели, участващи в комплексното характеризиране на състоянието на банката. Там където са налице количествени характеристики на специфичните показатели, универсалните оценки се поставят въз основа на тях. Така те ще бъдат количествено обвързани със специфичния начин на установяване на числените характеристики на съответните показатели, а това е гаранция за тяхната добра аргументировка. Ето защо не само, че няма никакво противоречие между специфичните начини за установяване на количествените характеристики на показателите и тяхното универсализирано оценяване, но съществува и пряка и неразривна връзка между тези две форми на оценяване на отделните свойства на финансово-икономическия анализ. В този смисъл е напълно възможно и желателно да се използват действащите нормативи, на които трябва да

отговарят фактическите специфични количествени характеристики за ориентация при поставянето на съответна универсална оценка.

Комуникацията между специфичните характеристики и качествените оценки може да се реализира в две разновидности: когато на точно определена специфична характеристика, отговаря съответна степен на качествена оценка; когато универсалните оценки се поставят за определен интервал на специфичните количествени характеристики. Във втория случай е възможно за различни специфични характеристики, които гравитират в определен твърде широк диапазон, на различните варианти да се поставят и идентични качествени оценки.

Връзката между специфичните и универсалните характеристики може да се изрази във вида:

$$Y_i = \begin{cases} a_i = \text{const} \\ c_i = x_i \leq d_i \end{cases} \quad (1)$$

където:

Y_i е връзката между специфичните и универсалните оценки за съответния показател i

a_i - величината на универсалната оценка, (която е const за съответния показател i

x_i – величината на специфичната характеристика i

c_i – долната граница на специфичната характеристика за съответния показател i

d_i - горната граница на специфичната характеристика за съответния показател i .

Когато се нарушава неравенството било от дясно или от ляво, тогава a се изменя и приема друга стойност, а оттук се нарушава съответствието между Y и a .

За нуждите на изчисленията на комплексната оценка се въвеждат следните означения:

i – индекс на отделните показатели за оценка на финансово-икономическото състояние ($i = 1, 2, \dots, m$);

j – индекс на отделните обобщени групи (критерии) от съответното равнище (комплексно обобщение) за оценка на финансово-икономическото състояние на банката ($j = 1, 2, \dots, n$);

a_{ij} – оценки, характеризиращи i – тия показател в рамките на j – тата обобщаваща група (критерии) - ($i = 1, 2, \dots, m$, $j = 1, 2, \dots, n$).

d_{ijk} – коефициент за степен на тежест за i – тия показател в рамките на j – тата обобщаваща група (критерии); индексът K ($K = 1, 2, \dots, P$) се появява във връзка с възможно приети числени оценки.

Към коефициента d_{ijk} се предявява изискването:

$$\sum_{i=1}^m d_{ijk} = 1.00, \text{ за } m = 1, 2, \dots, n, \text{ където } 0 \leq d_{ijk} \leq 1 \quad (2)$$

d_j – е коефициент за оценка на j – тата обобщаваща група (критерии).

Към коефициента d_j – се предявява изискването:

$$\sum_{j=1}^n d_j = 1.00, \text{ където } 0 \leq d_j \leq 1 \quad (3)$$

Оценката в рамките на всяка една отделна обобщаваща група (критерии) Q_j се формира като сума от произведенията на оценките по отделните показатели a_{ij} и съответните им теглови коефициенти d_{ijk} , т.е.

$$Q_j = \sum_{i=1}^m \sum_{k=1}^p a_{ij} d_{ijk} \text{ за } j = 1, 2, \dots, n \quad (4)$$

Обобщаването на групите (критериите) в рамките на интегралната оценка Q се извършва по формулата:

$$Q = \sum_{j=1}^n Q_j d_j \quad (5)$$

Интегралната оценка в разгърнат вид ще се получи по формулата:

$$Q = \sum_{j=1}^n \left(\sum_{i=1}^m \sum_{k=1}^p a_{ij} d_{ijk} \right) d_j \quad (6)$$

На основание на интегралната оценка за всеки отделен вариант l (1, 2, ..., q). Може да се извърши комплексен сравнителен анализ на вариантите, чиито брой е q, въз основа на релацията:

$$Q^l = \sum_{j=1}^n \left(\sum_{i=1}^m \sum_{k=1}^p a_{ij}^l d_{ijk}^l \right) d_j^l \rightarrow \max, \text{ за } l = 1, 2, \dots, q \quad (7)$$

Процедура (технология), органи и документация за извършване на комплексната оценка

Процедурата (технологията) на оценяване преминава през три главни фази: подготвителна, оценителна и последваща. Органите, които участват в този процес също са три типа: работни, оценителни и утвърждаващи резултатите от оценката. Извършването на оценката става с помощта на следните два основни документа:

- Таблица 1 – за специфичните и универсалните характеристики на систематизирани в пирамидален йерархичен ред показатели;
- Таблица 2 – обобщена групировка за установяване на сравнителната комплексна оценка.

Подготовката за оценяването (подготвителната фаза) на оценката се изразява в частично съставяне на таблици 1 и 2.

Таблица 1

за специфичните и универсалните характеристики на систематизирани в пирамидален йерархичен ред показатели

Наименование на обекта на изследването										
№ по ред	Междинни групи от показатели. Наименование и съдържание на показателите	Марка	Коефициент на тежест на показателите (от 0,01 до 1,00 в рамките на всяка група)	Специфични характеристики на първия вариант (оригинален вариант)	Специфични характеристики на първия вариант (сравним вариант)	Специфични характеристики на втория вариант (етапон)	Универсална числена оценка на първия вариант	Претеглена числена оценка на първия вариант (гр. 4 x гр. 8)	Универсална числена оценка на втория вариант (етапон)	Претеглена числена оценка на втория вариант (етапон) (гр. 4 x гр. 10)
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Сума на претеглените числени оценки на сравняваните варианти за всяка група (подгрупа) поотделно										

Таблица 2

за установяване на сравнителната комплексна оценка и сравнителната комплексна ефективност

Наименование на обекта на изследването									
№ по ред	Наименование на обобщаващите групи (критерии на оценката). Наименование на междинните групи от показателите	Коефициент на тежест на междинните групи от показателите (от 0,01 до 1,00)	Сборни числени оценки на междинните групи от показателите за първия вариант (от табл. 1)	Претеглени числени оценки на междинните групи от показателите за първия вариант (гр. 3 x гр. 4)	Сборни числени оценки на междинните групи от показателите за втория вариант (етапон) (от табл. 1)	Претеглени числени оценки на междинните групи от показателите за втория вариант (етапон) (гр. 3 x гр. 6)	Коефициент на тежест на обобщаващите групи (от 0,01 до 1,00)	Претеглени числени оценки на обобщаващите групи за първия вариант (гр. 5 x гр. 8)	Претеглени числени оценки на обобщаващите групи за втория вариант (гр. 7 x гр. 8)
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Интегрални числени характеристики на комплексната оценка за сравняваните варианти									

Подготовка на оценяването.

Подготовката за оценяването се изразява в частично съставяне на таблици 1 и 2 от работните финансови органи (работни групи). Таблица 1 се съставя частично със следните данни: главни (обобщаващи) и междинни групи, наименование и съдържание на показателите, мярката и специфичните характеристики на сравняваните варианти – графи № 1, 2, 3, 5, 6 и 7 и таблица 2 с наименованията на междинните и обобщаващите групи - графи № 1 и 2.

Оценителната фаза се състои от три главни етапа:

а) Самостоятелно (индивидуално) оценяване от членовете на оценяващия орган (експертен, аналитичен, дирекционен и т.н. съвет) –

частично съставените таблици 1 и 2 се разпращат на назначените със заповед членове на този орган, които:

- Се уверяват във верността, точността и реалността на съдържанието на данните в частично съставената таблица 1 и особено за специфичните характеристики на показателите и тяхното системно и комплексно излагане;
- Поставят коефициентите на тежест в (графа 4) на таблица 1 по своя преценка в съответствие с изискванията за опазване на долната и горната граница, на показателите в рамките на междинните групи (първото равнище на обобщаване); слагат коефициентите на тежест на междинните групи в рамките на обобщаващите (графа 3 на таблица 2) и на последните групи в рамките на изследвания обект (графа 8 на таблица 2); поставят по своя преценка съответната универсална оценка съгласно с възприетата схема на тези оценки и техния числен израз (в графи 8 и 10 на таблица 1). Назначението и свикването на оценяващия съвет обикновено се извършва от органа, който в последствие потвърждава оценките.

б) Обсъждане на индивидуалните преценки.

Оценяващият орган (съвет) провежда заседание, на което:

- членовете на съвета участват активно и компетентно в разискванията въз основа на самостоятелната си подготовка;
- коригират, ако смятат за необходимо, предварително поставените от тях коефициенти на тежест и универсални оценки под влиянието на разискванията, подписват и предават на ръководителя на оценяващия орган (съвет) таблица 1 с попълнени в нея графи 4, 8, и 10 и таблица 2 с попълнени графи 3 и 8;
- съставя се протокол за заседанието на оценяващия орган (съвет).

в) Обобщаване на индивидуалните преценки на членовете на оценяващия орган (съвет) и установяване на числените изрази на комплексната оценка за всеки от сравняваните варианти поотделно. За целта специално натоварени лица (изчислители) извършват;

- Обобщаване на индивидуално поставените коефициенти на тежест по метода на ранговата корелация;
- Обобщаване на индивидуално поставените универсални оценки, с цел да се премахнат и най-малките опити за субективистично влияние върху крайните оценки не се вземат предвид двете последни единични оценки в плюс и в минус.
- Установяват (изчисляват) претеглените числени оценки на оценяваните варианти, което се извършва чрез умножение на универсалната оценка за всеки показател по съответния коефициент за тежест (вж. графи 9 и 11 на табл. 1); установяват сборовете на така претеглените числени оценки за всяка междинна група поотделно, като тези сборувани

оценки ги нанасят в табл. 2 (вж. графи 4 и 6); чрез колективно определените по метода на ранговата корелация коефициенти на тежест поотделно за междинните групи (графа 3 на табл.2) и на обобщаващите групи (графа 8 на табл.2) се получават претеглени оценки в табл.2; сбор от претеглените оценки представлява интегралната числена характеристика на сравнителната комплексна оценка за всеки отделен сравняван вариант;

- Изчисляване сравнителната комплексна ефективност за всеки от сравняваните варианти по една от предложените формули във втората част от табл.2 ;
- Съставяне на допълнение към протокола на оценяващия орган (съвета).

Следващата фаза на процедурата по оценяването съдържа два характерни момента.

а/ Утвърждаване на резултатите от оценката от утвърждаващите органи. В случая се извършва цялостно приемане на представените резултати и обобщаваща характеристика, проявяваща се в комплексната оценка.

Когато се установят незадоволителни резултати както от оценяващите, така и от утвърждаващите органи, съответните анализирани обекти се връщат на работните органи за частична или цялостна преработка и нанасяне на корекции, съобразно с констатираните недостатъци.

б/ Съхраняване на документацията. В документацията по оценяването и утвърждаването на анализирани банки се съхраняват задължително като пълноправни документи индивидуално поставените коефициенти на тежест и универсалните оценки на подписаните частично съставени таблици 1 от всеки член на оценяващия орган.

По-високата числена характеристика на обобщената комплексна (интегрална) оценка за всеки вариант е гаранция, че съответния вариант е от по- високо съвкупно качество, или с други думи, притежава по-висока (по-добра) потребителска стойност. Качествените диапазони, в рамките на които може да бъде характеризирана сравнителната комплексна оценка при възприети текстуални и числени означения на степените на универсализираните оценки ще бъдат: За "а" – значително над изискванията – от 30.00 до 25.00; за "б" – над изискванията – от 24.99 до 17.50; за "в" – отговаря на изискванията – от 17.49 до 12.50; за "г" – под изискванията – от 12.49 до 9.00; за "д" – значително под изискванията – от 8.99 до 0.00.

При така възприетите качествени диапазони и двата варианта са на равнище значително под изискванията (диапазон 8.99 – 0.00). В рамките на този крайно неблагоприятен диапазон вторият вариант е с незначително по-добра комплексна оценка, която характеризира съществено подобрене във финансово-икономическото състояние на ЯТБ - АД, но това още не е достатъчно.

По допълнително поставената задача във връзка с писмо №300-00028/14.1.97 на БНБ се предлагат два препоръчителни разчета, от които единият за рисковия компонент и адекватността на капитала, а другия за средствата за възстановяване дейността на банката. В Приложението в края

на студията е разработен пример за прилагане на метода за комплексна оценка на финансово-икономическото състояние на банките.

7. Същност, състав и роля на правно-икономическите елементи

Правно-икономическите елементи по своята същност са правно-икономически фактори, които правят възможна защитата на банките под особен надзор във фазата на съдебна процедура за обявяване в несъстоятелност.

Защитата на банките не бива да се разбира само в тесен смисъл на думата, като защита в съдебен процес срещу искането на БНБ за обявяване на съответната банка в несъстоятелност. Тук трябва да се включат и всички останали елементи на правно-икономическата защитна система на банките под особен надзор, включително и гражданско-правните процедури срещу нередовни клиенти – длъжници на банките, особените случаи в правния статут на длъжниците в условията на приватизация, изолация, несъстоятелност, ликвидация, предприемане на действия за образуване на следствени дела и дирене на наказателна отговорност. Всички тези елементи образуват в своята съвкупност и в широкия смисъл на думата системата за защита на банките под особен надзор.

8. Гражданско-правни процедури срещу нередовни клиенти - длъжници на банките

Възможностите на търговските банки за възстановяване от длъжниците по договор за банков кредит, предвидени в ЗБ, ГПК и Търговския закон са три:

1. Чрез снабдяване на банките с изпълнителен лист по извлечение от сметката на длъжника, на основание чл.237 "в" от ГПК по ЗБ. Предимството на този ред е, че с производството пред районния съд по местоживееене на длъжника, ако е физическо лице или по регистрацията му като едноличен търговец или търговско дружество /регистрацията на седалището/ е бързо. Компетентният, по местната компетентност, районен съдия, издава решение в закрито заседание, без призоваване на длъжника, на основание на което същия съд издава изпълнителен лист за предявеното вземане. Държавната такса е 2% върху цената на вземането, за което се иска изпълнителен лист.

Проблемността на този ред е предвидената възможност в чл.250 от ГПК за длъжника, да оспори вземането, като направи възражение в седем дневен срок от получаване на призовката за доброволно изпълнение от съдя – изпълнителя, по образувано изпълнително дело. В случай на оспорване, кредиторът взискател по изпълнителното дело е длъжен в срок от един месец от спиране на изпълнителното производство, поради оспорване на вземането, да предяви иск за вземането си по оспорения изпълнителен иск. В противен случай, при непредявен иск, издадения изпълнителен иск по реда на чл.237 "в" от ГПК се обезсилва.

Предявяването на исковото производство е свързано с ново плащане на държавна такса в размер на 4% върху стойността на иска и фактически

удължаване на времето за снабдяване на кредитора с изпълнителен лист, тъй като се провеждат две процедури.

2. Вторият ред за събиране на вземането е чрез исков процес. В зависимост от цената, искът е подсъден на Районния съд – до 100 000 лева и на Окръжния съд – над 100 000 лева. Държавната такса е 4% върху цената на иска.

Предимството на този ред е, че спорът между кредитора и длъжника се решава в исково /спорно/ производство, в което последния участва и в откритите заседания на компетентния съд, прави всички свои възражения. Решението на съда се ползва със “силата на присъдено нещо”, т.е. след влизане в сила на съдебното решение /при възможност за обжалване/, спорът не може да се решава повторно. Решението е в сила и в случай, че длъжникът – ответник в исковото производство, е ползвал възможността си да пожелае прегледа по реда на надзора пред Върховния съд.

Търговските банки могат да използват исковия ред за частично, а в някои случаи и пълно предявяване на вземанията си, като банката се снабдява с изпълнителен титул /изпълнителен лист/, който не може да се оспорва.

Проблемите за прилагане на тази правна възможност възникнаха след постановяването на две решения на Върховния съд /Реш. №1714/16.10.1995г. по гр.д. №2694/94г. на ВС V ГО и Решение №1524/17.10.1995г. по гр.д. №902/1995г. на ВС V ГО/. В тях той застъпва становището, че исковите на банките, предявени към техните длъжници, са недопустими, тъй като за тях съществува привилегирования /по-кратък/ ред, предвиден в ЗБ и чл. 237 “в” от ГПК, т.е. могат да се снабдят с изпълнителен лист и без да предявяват искове против длъжниците си. На това основание, Ямболския окръжен съд, а и други съдилища в страната, прекратиха всички граждански дела на банките против техни длъжници, които в някои случаи са разглеждани от съда в продължение на една, две и повече години – бяха събрани писмени доказателства, експертизи, изслушване на свидетели. По прекратените дела беше ясно, че банковите длъжници, ответници по делата, оспорват вземането на банката. Някои граждански дела бяха прекратени във фаза за произнасяне на решението. Макар че съдът е длъжен да следи допустимостта на иска още при образуване на гражданското дело, той е длъжен да го прекрати независимо в каква фаза е съдебното производство, ако сметне, че иска е недопустим.³

Становището на всички адвокати, водили искиви производства на Търговските банки е, че искивият ред е по-кратък и по-благоприятен за банката, тъй като използването на привилегирования ред, предвиден в чл.237 “в” от ГПК, по описаните съображения по т.1, може да се окаже по-дълъг. Не е

³ По подадените частни жалби против определенията на съда от адвокатите, водили дела на Търговските банки, практиката на Върховния съд е също противоречива: един от съставите на ВС – съдиите от V-то гражданско отделение – Лидия Иванова, Ваня Алексиева и Николай Цветков, по гр.д. № 1297/96 г. на ВС, е отменил определенията на ЯОС по гр.д. № 861/94 г. към ЯОС, за прекратяване на делото и е върнал делото за продължаване на съдопроизводствените действия по него; друг състав на същото V-то ГО на ВС – съдиите Марио Бобатинов, Росица Ковачева и Кръстьо Яначков, по гр.д. № 74/94 г. на ЯОС с което е прекратено производството по делото поради недопустимостта на иска.

без значение, че в случая се конкурират две съдебни производства, с различни правни последици и всички смятат, че кредитора, в чиято полза е създадена привилегията е този, който трябва да реши дали да се ползва от нея.

При така създадената правна непоследователност в практиката на Върховния съд, която всички окръжни съдилища възприемат, макар че е противоречива, но се предпазват от евентуално обезсилване на решенията им като недопустими /а това се приема за най-лош резултат в праворазделната дейност на съдиите/, смятам, че трябва да се предпочете от Търговските банки правния ред, предвиден от чл. 237 "в" от ГПК и ЗБ – да се снабдява банката с изпълнителни листове, макар че могат бъдат оспорени. Застъпвам това становище, защото няма достатъчно време да се изчаква постоянна практика на Върховния съд с оглед погасяване на вземанията по давност и особеното положение на банката под надзор.

3. Трета възможност е, чрез обявяване на длъжника в несъстоятелност.

Обявяването на банковите длъжници в несъстоятелност по Търговския закон е бавна, продължителна процедура, свързана с много разходи /всички разходи на синдика се поемат от молителя – подалия молба за обявяване в несъстоятелност кредитор или длъжник/. Този ред е подходящ за случаите, когато банковия длъжник има значително имущество. Тук попадат главно търговски дружества с държавно участие или стабилни, с много активи търговски дружества на физически лица, или еднолични търговци, ако не са прехвърлили активите си на свои близки в определените от Търговския закон срокове и държат на името на фирмата си. Подобен ред е не само продължителен, но крие и опасност, тъй като длъжници обикновено започват да работят под чуждо име, за своя сметка, така че да нямат имущество за удовлетворяване на кредиторите при осребряване. Не е случайно поведението на банковите длъжници, които сами са подали молби за обявяване в несъстоятелност. Преди това същите са се погрижили да укрият имуществото си, ако изобщо са придобили такова и да работят под името на свои близки.

9. Особени случаи в правния статут на длъжниците в условията на приватизация, изолация, несъстоятелност, ликвидация

9.А. Длъжници в процедура на приватизация.

Приватизирането на предприятия със или без заеми се извършва със Закона за преобразуване и приватизация на държавни и обществени предприятия. Той регламентира всички условия на приватизацията, съгласно който се установява, че кредиторите получават своите средства според определение от Министерския съвет. Този въпрос е регламентиран по един категоричен начин в закона, където е казано, че с разрешение на Агенцията за приватизация кредиторите на приватизираното предприятие могат да придобиват дялове или акции срещу дълга на предприятието при условие и по ред, определени от Министерския съвет. Тъкмо на основание на Закона за преобразуване и приватизация на държавни и обществени предприятия, Министерски съвет е издал постановление, с което постановление е приел

наредба за условията и реда, при които кредиторите на приватизираното предприятие могат да придобиват дялове или акции срещу дълга на предприятието, в т. ч. и търговските банки. Дяловете или акциите срещу дълг се придобиват по искане на кредитора с разрешение на Агенцията за приватизация. То от кредитора се подава писмено и се регистрира от Агенцията за приватизация не по късно от един месец след обнародването на решението за приватизация в Държавен вестник. Искането се придружава от справка за вида, условията и размера на кредита и всички необходими документи, доказващи по безспорен начин задължението на предприятието, както и от справка за размера на непогасените му задължения към кредитора до дена на обнародване на решението за приватизация в ДВ, заверена с подписите на управителя (изпълнителен директор) и главния счетоводител на предприятието. Исканията подлежат на удовлетворяване до размера на непогасените задължения на фирмата към деня на обнародване на решението за приватизация в ДВ.

Агенцията за приватизация дава разрешение или отлага искането въз основа на:

1. Анализ на финансовото състояние на предприятието- длъжник и на възможностите и перспективите за обслужване на задълженията към кредиторите.
2. Условията, при които е отпуснат и използван кредита.
3. Ограничения и изискванията на Закона за защита на конкуренцията.
4. Становището е на органа по чл.3 от Закона за преобразуване и приватизация на държавни и обществени предприятия (ЗППДОБП), когато това не е Агенцията за приватизация. Последната взема решение и уведомява кредитора по неговото искане в срок един месец след регистриране на искането. Отказа се мотивира писмено.

Допуска се частично погасяване на дълга към един кредитор с дялове или акции, но не по-малко от 30% от общата дължима сума към този кредитор.

Приватизационната сделка за придобиване от кредитора на дялове или акции срещу дълга на приватизираното предприятие се сключва с писмен договор между органа по чл.3 от ЗППДОБП и кредитора.

9.Б. Длъжници, включени в списъците за оздравяване /изоляция/.

С Правилника за прилагане на Закона за финансово оздравяване на държавни предприятия, приет с ПМС 213 от 22.08.1996г., длъжниците се включват в Приложение №2 към чл. 2 т.2 за финансово оздравяване.

Съгласно чл.5 ал.3 от същия, Министърът на финансите осъществява цялостен контрол върху дейността на предприятията по чл.1 от ЗФОДП, като има право да изисква необходимите по негова преценка информация и документи.

Министърът на финансите упражнява правата на държавата като собственик на капитала за предприятията, включени в Приложение №2 в

съответствие с изискванията на чл. 6 ал. 1 от цитираното по-горе постановление.

Предприятията, изпълняващи програми за финансово оздравяване, могат да спрат плащанията по задълженията си, дължими към 30.06.1996г., съгласно чл. 3 ал. 1 от ЗФОДП. Според чл. 4 ал. 1 търговските дружества могат да предприемат действия за сключване на споразумения с техните кредитори за разсрочване, отсрочване или за осъществяването на други погасителни способи, вкл. и лихвите по задълженията си.

На основание разпоредбите на чл.3 ал.1 от Закона съветът на директорите на предприятията в изолация, може да вземат решение да спрат изплащането на задълженията си към 30.06.1996 година, с цел осигуряване на налични оборотни средства за изпълнение на финансово-оздравителната си програма. Необходимо е да се има предвид, че в периода на оздравяване, дружеството не може да получава нови кредити.

След приемането и утвърждаването на Програмата за финансово оздравяване и в зависимост от резултатите от изпълнението ѝ, търговското дружество трябва да осигури възможност за погасяване на задълженията си към всички свои кредитори.

9.В. Длъжник в процедура по обявяване в несъстоятелност.

Производство по обявяване в несъстоятелност на търговец се започва, когато той не е в състояние да изпълни изискуемо и безспорно парично задължение по търговска сделка. От тази процедура са изключени определен кръг търговци: публично предприятие, упражняващо държавен монопол /създадено със специален закон/ и застрахователно дружество. За банките има създаден специален ред от ЗБ.

От момента на подаване молбата за обявяване на длъжник в несъстоятелност до нейното разглеждане срока е 14 дни. Ако съдът констатира, че е налице неплатежоспособност, с решението си обявява неплатежоспособността и определя началната ѝ дата; открива производство по несъстоятелност; назначава временен синдик; допуска осигуряване чрез налагане на запор, възбрана или други осигурителни мерки; определя датата на първото събрание на кредиторите, което би трябвало да се проведе в рамките на един месец от постановяване на решението. С това приключва първата фаза на процеса "несъстоятелност".

С откриване на производството по несъстоятелност, което по същество представлява втора фаза на един процес, длъжникът продължава дейността си под надзора на синдика и всички негови търговски действия се предприемат след предварителното му одобрение. Решението, с което приключва първата фаза на процеса се обнародва в Държавен вестник. От този момент изпълнението на задължения към длъжника се приемат от синдика.

Откриването на производството по несъстоятелност води и до спиране на всички съдебни и арбитражни производства по имуществени, граждански и търговски дела, водени срещу длъжника. От решението на синдика за приемане на вземането или отхвърлянето му зависи понататъшният ход на спряното дело. Изпълнителните производства също се спират, ако

имуществото, към което е насочен съдия изпълнителя попада в “масата на несъстоятелността”.

Ако едно вземане възникне след датата на решението за откриване на производство по несъстоятелност, кредитора по него получава плащане на падежа. Ако това не е станало към датата на падежа или до датата на решението, вземането се изпълнява при разпределението на осребреното имущество на длъжника на осмо място /чл. 722 от ТЗ/.

Трябва изрично да бъде отбелязана ролята на синдика във фазата “производство по несъстоятелност”. Всички действия от търговеца, срещу него и по изпълнение на договорните отношения, възникнали или възникващи, се решават от синдика.

След одобряване на вземанията на кредиторите, утвърждаването на списъка от Комитета на кредиторите, вземането на решение за оздравяване или ликвидиране на търговеца, синдика предприема действия по събиране на имуществото на длъжника, попълване масата на несъстоятелността, осребряване на имуществото, разпределението на набраните парични средства съгласно поредността, предвидена в чл. 722 от ТЗ.

Съществена роля в тази фаза на процеса играе и събранието на кредиторите, като орган, който подпомага съда и следи за спазване на процедурата и запазване правата на кредиторите. Допустимо е един търговец да има по-голям брой кредитори, което прави събранието на заемодателите тромав орган. Във връзка с това законът е предвидил друг орган – Комитет на кредиторите, чиято задача е да контролира действията на синдика.

Търговския закон детайлно е разработил задължителните действия на кредиторите във фазата на процедурата по несъстоятелността, сроковете по предявяване на претенциите им, възможностите за защита интересите на кредиторите от различен клас – осигурени, неосигурени, възникнали преди или след датата на решението, предявили вземанията в срок, или след срока по чл. 685 от ТЗ.

Списъкът на одобрените от синдика кредитори е един от най-важните елементи на процедурата. Около него могат да възникнат твърде много процедурни и материално правни спорове, чието решаване е от компетенция на съда по несъстоятелността. До окончателното му одобряване /на списъка/ не може да се пристъпи към следващата стъпка в тази фаза на процедурата – приемането на план за оздравяване. Всяка от страните в процеса по несъстоятелността може да предложи план за оздравяване – интересите са различни, но целта е една – възможно пълно удовлетворяване на всички кредитори. Ако са налице предпоставките на чл.710 от ТЗ съда по несъстоятелността взема решение за обявяване в несъстоятелност на длъжника, с което освен това постановява:

- обща възбрана върху имуществото на длъжника и налага заповест;
- прекратяване пълномощията на органите на длъжника;
- лишаване длъжника от правото да се разпорежда с имуществото, включено в масата на несъстоятелността;
- започване на осребряване на имуществото вкл. в масата на несъстоятелността и неговото разпределение.

Това решение се вписва в съдебния регистър и се обявява в Държавен вестник.

Последен етап от втората фаза на процеса по несъстоятелността е осребряването на имуществото и разпределението на набраните парични средства по кредитори, съобразно класификацията им по чл. 722 от ТЗ. И в този етап кредиторите имат възможност да защитават своите права по съдебен ред. След като изтекат всички срокове или след като приключат всички съдебни процедури по евентуалното оспорване на разпределението съда с определения одобрява сметката и възлага на синдика да я изпълни, след което последният представя в съда своя отчет, който се одобрява от събранието на кредиторите. Съдът по несъстоятелността прекратява производството по несъстоятелността с решение, с което постановява заличаване на търговеца от регистрите, освен ако са удовлетворени всички кредитори и е останало имущество. Това решение "за заличаване" се обнародва в Държавен вестник. С прекратяване на производството се прекратяват и пълномощията на синдика.

9.Г. Длъжник в ликвидация.

Въпросите на ликвидацията, извън тази която възниква след решение по заличаване на несъстоятелен длъжник по част IV от ТЗ са разработени в част II, глава XVII на ТЗ.

Ликвидацията е предмет на устройствените документи на съответното дружество. Молбата до съда се отправя от съответният търговец. В тази молба се вписват и определените от търговеца ликвидатори, които се отразяват в търговския регистър. Ликвидаторите са длъжни като обявят прекратяването на дружеството /търговеца/ да поканят кредиторите да предявят вземанията си. Тази покана се обнародва. Имуществото на дружеството се разпределя само ако са изминали шест месеца от деня, в който е обнародвана поканата до кредиторите. След като се уредят всички задължения на дружеството и остатъка от имуществото се разпредели между съдружниците, ликвидаторите искат от съда заличаване на дружеството. Търговският закон допуска възможност, ако остатъка от имуществото все още не е разпределен да се поиска от заинтересуваните продължаване дейността дружеството.

10. Предприемане на действия за обазуване на следствени дела и дирене на наказателна отговорност срещу неизправни клиенти на банката – закононарушители

10.А. Действия на банките, произтичащи от изменението и допълнението на НК (ДВ бр. 107 от 17.12.1996г.)

Със закона за изменение и допълнение на НК се създаде раздел IА "Престъпления против кредиторите" и чрез въведените чл. 227 от буква Б до буква Е се допускат известни възможности за търсене на наказателна отговорност на длъжници закононарушители. Сред тези членове очевидно най-масово приложение ще има 227 Б. Във връзка с приложението на този

член и да бъдат улеснени Търговските банки максимално, се предлага следната правна схема за сигнализиране пред прокуратурата относно виновните лица за лошите кредити (вж. Приложение).

10.Б. По-важни случаи на неиздължени заеми от длъжници с криминогенен характер.

1. По схемата “Банкери (собственици или ръководители на банки) със собствени фирми, които прехвърлят пари от банки във вид на заеми към собствените фирми, след което, така образуваните дългове не се връщат на банките”.
2. Получените заеми от частни и държавни фирми или без да са осигурени (понякога с нищожно обезпечение) и частично издължени или въобще неиздължавани. В някои от тези случаи изцяло или част от парите са обърнати във валута и прехвърлени в чужбина, в други случаи те са вложени в обекти, които не носят никакъв или са с отрицателен финансов резултат.
3. Допуснатата пререгистрация на фирми, при която преднамерено трудно може да се установи правната приемственост между фирмата длъжник и новата фирма.
4. Допуснатата самоликвидация и разграбване на имуществото на предприятие, което е могло да послужи за частично удовлетворяване на банките кредитори.
5. Лица с парламентарен имунитет (депутати) получили заеми: а/ по криминален път – с фалшиви документи, но не ги издължили; б/ взели заеми по нормален ред, но не ги издължили.
6. Юридически или физически лица, които са взели целеви заеми и при проверка се оказва, че нямат отчетни документи, с които да докажат че взетите средства са използвани целево по предназначение.
7. Юридически или физически лица, които доказват, че парите са използвани целево, но отказват да върнат заемите или просто нямат възможност за това поради настъпили непредвидени обстоятелства.
8. Длъжници, които са изчезнали безследно (било в страната, било в чужбина).

10. В. Основни казуси за извършване на следствени действия.

1. Длъжници, срещу които са заведени граждански дела преди изменението на чл.227, но продължава производството по тях и съдът все още не се е произнесъл със съответно решение, подлежат ли на наказателна отговорност, упомената в изложението?

Заведените граждански дела, поради деяния на длъжника, които са в състава на Наказателния кодекс, не изключват неговата наказателна отговорност в случай, че не са извършени след влизането в сила на изменението на закона. В случай, че са извършени преди това изменение не

представляват престъпление, поради липса на престъпен състав, което обаче не освобождава длъжника от неговата гражданска отговорност.

2. Длъжници, които са се обявили неоснователно в несъстоятелност или са предизвикали умишлен фалит, носят ли отговорност с наказателна стойност по този член?

При условие, че даден длъжник е неплатежоспособен, той е длъжен да се обяви в несъстоятелност, ако обаче той е платежоспособен, но умишлено се е обявил в несъстоятелност, в този случай единствено прокуратурата може да прецени дали са на лице обстоятелства за обявяване в несъстоятелност и дали фалитът на предприятието е действително умишлен. Такива длъжници попадат под ударите на закона и носят наказателна отговорност по чл.227, буква Б, ал.2 от Наказателния кодекс.

3. Кога длъжникът, предизвикал умишлен фалит носи наказателна отговорност по споменатия член и в този смисъл, каква роля играе спирането на плащанията от негова страна?

Съдебният изпълнител е този, който определя срокове на плащания по време и по размер и ако те бъдат просрочени, длъжникът подлежи на съд. Съдът се произнася с оглед капитала на длъжника. Ако банката е сключила с него договор, по който да бъде внесена главницата на дълга и лихвите - на разсрочено плащане, по силата на споразумението длъжникът може да бъде обявен в несъстоятелност. Ако плащането не се извърши в срок и погасителния план е пресрочен, тогава това не е плащане по смисъла на НК. Преценката на всички финансови активи е показател за това дали са на лице обстоятелства за обявяване в несъстоятелност.

Независимо от това, че не се извършва плащане на дълга от страна на длъжника,, той не може да бъде обявен в несъстоятелност, ако са на лице капиталови активи, които да покрият дълга, но при условие, че те са ликвидни.

4. Лице, което е управител на предприятие и в същото време член на Управителния съвет на банката, получавало неколкократно неправомерни кредити чрез писма от същата банка, подлежи ли на предварителни следствени действия?

Наказателна отговорност може да се търси само от управителя на банката, разрешил неправомерния кредит. Но като се има предвид факта, че кредитите се отпускат с решение на Управителния съвет на банката и че в случая кредитополучателя. е негов член, отговорност може да се търси от длъжника, който в качеството си на такъв използва служебното си положение за неправомерно получаване на кредит. Но за конкретния случай не можем да се позовем на НК поради факта, че в ЗЗД не е упоменат размера на кредита, за чието получаване е задължително съставянето и подписването на двустранен писмен договор между банката-кредитор и кредитополучателя.

5. Член на Управителния съвет в едно държавно предприятие изписва сумата на кредита към банката. Въз основа на това, че кредита е получен чрез писмо новото ръководство на предприятието не поема задължение към този кредит от банката. Може ли да бъде атакувано новото ръководство на предприятието поради факта, че не е включило сумата на кредита към първоначалните си баланси?

Отговорност в случая носи само този, който е изписал сумата, освен ако и двамата управители нямат общ умисъл, но това трябва да се докаже чрез прокуратурата.

6. По правен ред е създадено предприятие за отглеждане на животни с капитал от бившите селскостопански бригади. Ръководството взема от банката кредит за оборотни средства. Кметът издава заповед за ликвидиране на предприятието, която ръководителя не желае да изпълни. След идването на новото ръководство се унищожават всички активи на предприятието. От кого трябва да се търси наказателна отговорност?

Отговорност трябва да се търси от собственика на капитала, но в случая няма физическо лице, което да бъде подведено под отговорност по чл.219 от НК за това, че не е предприело мерки за съхраняването на имуществото. Необходимо е извършването на доследствена проверка за установяване на виновното лице.

7. Образувано е изпълнително дело срещу нередовен длъжник, чиято фирма продължава да функционира, реализира доходи и рекламира продукцията си на пазара. Имаме ли право да се основем на факта, че фирмата продължава да работи и в същото време длъжника не изпълнява задълженията си към банката, за да го подведем под наказателна отговорност по чл.227 – Б от НК.

Образуването на гражданско дело не е основание за искане за обявяване в несъстоятелност. Прокуратурата се сезира единствено, когато са на лице достатъчно основателни данни за престъпление. Ако длъжникът отчужди собственост (вещ, инвентар), която вече е описана от съдия-изпълнител, носи наказателна отговорност по чл.296 от НК.

11. Основни моменти в правно-икономическата защита при вече разкрита съдебна процедура за обявяване в несъстоятелност

11.A. Елементи на защитната стратегия в хода на съдебната процедура.

1. Прецизна проверка на мотивите и доказателствената информация на ищеца и при констатиране на пропуски и други неточности да се изисква от съда ищеца да извърши съответните корекции.
2. Да бъде извършена оценка на времето, през което е дадена възможност на кредиторите да извършат своите оздравителни мероприятия и от тази гледна точка да се възрази срещу определената от БНБ дата за констатираната неплатежоспособност на Търговската банка.
3. Върху основата на обстоятелството, че като доказателство са представени балансите за миналата и деветмесечието на текущата година, които от гледище на оценката на моментното състояние и платежоспособността да се изиска от съда извършването на експертиза на базата на баланса на Търговската банка към 31.12. на текущата година.

4. Да се поставят като важни задачи на експертизата, освен анализа на финансово-икономическото състояние по баланса към 31.12. на текущата година още и:
 - събраните суми от длъжниците за времето от назначаването на квесторите до момента на съставяне на експертизата;
 - сключените споразумения и протоколи за разногласия с длъжниците на банката и произтичащите от тях позитивни и негативни финансово-икономически последици;
 - да се анализират от експертизата резултатите от водените преговори с финансови институции – кредитори на Търговските банки;
 - и резултатите от проведените преговори с други институции (по приватизация и изолация например) и постигнатите резултати и перспективи, произтичащи от съответно съставените документи.

11.Б. Основни задачи, които би трябвало да бъдат поставени от Търговските банки на евентуална тройна икономическо-счетоводна експертиза по дела, заведени от БНБ за обявяването им в неплатежоспособност.

Като вземе предвид заверения от експерт-счетоводители счетоводен отчет на търговската банка за изтеклата година, експертизата да даде заключение по следните задачи:

1. Да установи балансовите активи на ТБ към 31.12. на изтеклата година като спази нормативните изисквания и НСС и преизчисли активите на банката с оглед инфлацията към тази дата. Да се анализират всички числени характеристики в молбата на БНБ до ОС, с оглед уточняване на различията.

2. Целесъобразно е да се изследва дейността на ТБ във времето, когато тя е под особен надзор в един обозрително по-продължителен период, което би отговорило на изискването, от където ще се направи извода дали банката е трайно и необратимо неплатежоспособна.

3. Експертизата трябва да даде отговор на дискуссионния въпрос дали трябва да се включат в оценките активите въобще /като икономическо понятие, олицетворяващо имуществото/ или реалния актив, в качеството му на счетоводно понятие. Да даде заключение има ли основание БНБ, с оглед нормативните изисквания и НСС, да намалява актива на ТБ с корективите за откриване на производство по несъстоятелност.

4. Експертизата трябва да вземе отношение по въпроса за капиталовата адекватност и липсата на редовни изисквания от БНБ.

5. Необходима е цялостна оценка на изменението във финансово-икономическото състояние на банката от момента на поставянето ѝ под особен надзор, като тази оценка трябва да се основава на точните и прецизни характеристики на предоставения в БНБ и заверен от одиторите отчет за изтеклата година.

6. Да се оценят действията на ръководството на ТБ и неговите предложения за намаляване дълговете ѝ по начина “дълг – срещу собственост”.

7. Експертизата трябва да даде отговор на въпроса – длъжна ли е една банка да разполага всеки момент с пълната стойност на средствата, необходими за погасяване на нейните задължения към кредиторите ѝ, според международната практика, какъв да бъде процента на ликвидните ѝ средства в даден момент.

8. Да бъде дадена оценка на качествения скок във финансовия резултат през изтеклата година в сравнение с минали години.

9. Експертизата трябва да даде преценка, след извършването на подробен анализ, на предложената от квесторите на ТБ инвестиция до БНБ за нейното оздравяване.

10. Да даде заключение дали ТБ е “действащо предприятие”, съобразно финансовите показатели на Международния одиторски стандарт 23.

И така доказването на неплатежоспособността на търговските банки трябва да се извърши от вещи лица /експерти/, които да дадат своето заключение въз основа на счетоводна и финансово-икономическа експертиза, преценявайки всички обстоятелства, включени във въпросите по-горе. За да бъде меродавна счетоводната експертиза, необходимо е тя да се основава на изключително точна и прецизна счетоводна информация, каквато може да даде само годишния отчет.

Оттук възниква и въпросът за срока на счетоводната експертиза, съгласно изискването на БНБ за представянето на годишния отчет, който трябва да бъде готов и заверен от одиторите към определена дата и за да се предостави възможност на експертизата да се запознае и да анализира този отчет. Определя се и крайния срок.

*

Надяваме се, че с този труд сме очертали основните насоки за съсредоточаване действията на квесторите, още с постъпването им в банките. Както е известно професия “квестор” няма. Това са специалисти, които познават една или друга страна от дейността на търговските банки.

Подходихме комплексно и законово обосновано, за да допринесем за повишаване ефективността на действията на квесторите за краткото време на тяхната работа в условията на разкрита съдебна процедура за обявяване в несъстоятелност.

Приложение

ПРИМЕР

ЗА ПРИЛАГАНЕ НА МЕТОДА ЗА КОМПЛЕКСНА ОЦЕНКА НА ФИНАНСОВО-ИКОНОМИЧЕСКОТО СЪСТОЯНИЕ НА БАНКИТЕ (С ЧИСЛЕНИ ХАРАКТЕРИСТИКИ НА ЯТБ АД ГР. ЯМБОЛ)

№	Показатели	Мярка	Отчет 1995г.	Отчет 1996г.	Коеф. на тежест на показателите	Единична оценка I вариант	Редуцирана оценка I вариант	Единична оценка II вариант	Редуцирана оценка II вариант	Коеф. на тежест по групи	Редуцирана характеристика по групи Iв.	Редуцирана характеристика по групи IIв.	Комплексна оценка Iв.	Комплексна оценка IIв.
A	Капиталова адекватност					X	2	x	3	02	04	06	Σ=0.95	Σ=3.36
1.	Обща капиталова адекватност	%	-14,96	-2,34	06	0	0	10	6					
2.	Степен на риска на активите	%	91,66	135,97	04	10	4	0	0					
Б	Ликвидност					X	5	X	8.75	03	1.5	2.63		
1.	Коефициент на касова ликвидност	%	9,73	35,16	03	10	3	20	6					
2.	Коефициент на обща ликвидност	%	35,34	48,49	07	10	7	15	10.5					
В	Краен финансов резултат					X	0	X	12.5	05	0	6.25		
1.	Краен годишен финансов резултат (млн. лв.)		-477	1093	0,5	0	0	30	15					
2.	Краен финансов резултат с натрупване (млн. лв.)		-2170	-1077	0,5	0	0	20	10					

ПРАВНА СХЕМА

Търговска банка "Х"
Изх. №

ДО
ОКРЪЖНА ПРОКУРАТУРА
Гр.

УВАЖАЕМИ ГОСПОДИН ОКРЪЖЕН ПРОКУРОР,
ЕТ, ЕООД, ООД, АД, със седалище регистриран с
Решение №/.....год. по ф.д. №/.....год. .. на ОС,
представяван от от гр., ул.
"....." № ЕГН е длъжник
на Търговска банка гр., по договор за банков
кредит № / год. и към 15.01.97 г. дължи следните суми:
▪ главница лв.
▪ договорени и неплатени лихви лв.
Съгласно договора за банков кредит и погасителния
план, търговецът длъжник е следвало да изплати заема си на
..... / дата /
Последното плащане по дълга е на
/ дата /

В 15 дневния срок от спиране на плащанията, предвиден в Раздел I"а"
ПРЕСТЪПЛЕНИЯ ПРОТИВ КРЕДИТОРИТЕ от Наказателния кодекс, със
Закона за изменение и допълнение на НК /ДВ.бр.107 от 17.XII.1996 г./, който
срок Търговската банка приема, че започва да тече от влизане в сила на
Раздел I"а" ПРЕСТЪПЛЕНИЯ ПРОТИВ КРЕДИТОРИТЕ, т.е. от съответната
дата, търговецът – длъжник на Търговската банка, изпаднал в
неплатежоспособност, НЕ Е ЗАЯВИЛ ТОВА ПРЕД СЪДА.

МОЛИМ ВИ, да образувате следствена проверка и предварително
следствие и като се убедите, че е осъществен състава на предвидените
деяния по допълнението на Наказателния кодекс да предадете на съд
търговеца – длъжник за извършено престъпление против Търговската банка,
гр. като кредитор, по смисъла на чл.227 "б" и следващите от
НК.

Прилагаме следните писмени доказателства:

1. Договор за банков кредит № от година.
2. Погасителен план.
3. Извлечение от сметката на длъжника – главница и лихви.
4. Документ за последното плащане за издължаване на кредита.
5. Решение за регистрация на търговеца – банков длъжник.
6. Решение за изменение на регистрацията на Търговската банка гр.
..... с регистриране на квесторите /да се приложи само едно
решение/.

С УВАЖЕНИЕ – КВЕСТОРИ

I. Препоръчителен разчет

за рисковия компонент и адекватността на капитала

1. Капиталова база

Форма 26

Наименование	Код	Хил. лв.
а	б	1
Капиталова база (1100+1200-1300)	1000	
Първичен капитал (1110+1120+1130-1140-1150-1160)	1100	
Внесен капитал	1110	
Фонд "Резервен"	1120	
Други резерви с общо предназначение	1130	
Нематериални активи	1140	
Загуба за текущата и от минали години	1150	
Номинална стойност на обратно изкупени от банка собствени акции	1160	
Допълнителни капиталови резерви (1210+...+1250)	1200	
Печалба от текущата година	1210	
Неразпределени печалби от минали години	1220	
Резерви със специално предназначение	1230	
Дългово/капиталови (хибридни) инструменти	1240	
Подчинен слочен дълг	1250	
(Отбиви от капиталовата база) (1310+1320+1330)	1300	
(Инвестиции в неконсолидирани свързани дружества)	1310	
(Инвестиции във финансови институции, извършващи банкови сделки с разрешение на БНБ)	1320	
(Недостиг на законови провизии)	1330	

2. Капиталова адекватност

Форма 26

Наименование	Код	Стойност
а	б	1
Капиталова база (хил. лв.)	1000	
Първичен капитал (хил. лв.)	1100	
Сума на активите (2000к.1) (хил. лв.)	5000	
Общ рисков компонент (2000к.2+3000к.4+4000к.4) (хил. лв.)	5100	
Обща капиталова адекватност (1000/5100) (%)	5200	
Адекватност на първичния капитал (1000/5100) (%)	5210	
Степен на риск на активите (5100/5000) (%)	5300	
Степен на покритие на активите (1000/5000) (%)	5400	

II. ПРЕПОРЪЧИТЕЛЕН РАЗЧЕТ ЗА СРЕДСТВАТА ЗА ВЪЗСТАНОВЯВАНЕ ДЕЙНОСТТА НА БАНКАТА

1. Задължения.
 - 1.1. Задължения към банките кредитори, в т.ч.:
 - ресурс
 - начислени лихви
 - лихви за начисляване
 - 1.2. Задължения към вложителиОбщо задължения
 2. Необходими оборотни средства
 3. Налични средства
 - 3.1. Парични средства, в т.ч.:
 - в левове
 - във валута
 - 3.2. ДЦК, в т.ч.:
 - по ЗУНК
 - по Репо-сделки
 - 3.3. Вземания от банки
 - 3.4. Разходи за бъдещи периодиОбщо налични средства
 4. Сгради и имущество
- Необходима инвестиция /1+2-3-4/

БЯГСТВО ОТ ДАНЪКА И ДАНЪЧНА ИЗМАМА - ТЕОРЕТИЧНИ МОДЕЛИ И ФИСКАЛНИ РЕШЕНИЯ

В разработката са разгледани характеристиките и факторите на икономиката в сянка. Изследвани са проблемите, свързани с теоретичните модели на бягството от данъка и данъчната измама. Дискутирани са възможните фискални решения, насочени срещу разрастващата се икономика в сянка.

Основните цели на данъчното облагане, свързани с постигането на социално равенство чрез данъка, често намират свое практическо опровержение вследствие въздействието на фактори и явления, които правят непостижими теоретичните предписания и постановки. В тази насока внимание заслужават “бягството” от данъка и “данъчна измама”. И двете явления не могат да бъдат възприети като самостоятелни фискални феномени, защото когато говорим за бягството от данъка и данъчната измама използваме за изходно начало в анализа феномена “икономика в сянка”.

Като понятие, икономиката в сянка често се афишира и чрез други, сродни наименованията. Различните термини обаче изразяват едно общо съдържание. Става дума за ситуацията, при която в икономиката се осъществяват дейности и реализират доходи, които не могат да бъдат отчетени от официалната статистика и които водят до различно по своята степен редуциране на фискалните постъпления в националните бюджети.²

В. Танзи вижда развитието на икономиката в сянка като продукт на две основни групи фактори: да се избегне законово регламентираното данъчно облагане; да се отбягват правителствените наредби и ограничения.³

Според проф. И. Стойков проявлението на факторите на тази икономика е резултат от действието на четири групи причини: икономически, административни, нормативно-правни и политически.⁴ Според Дж. Кълис и Ф. Джонс (1992) без данъците е невъзможно осъществяването на рационално разпределение на резултатите от труда между икономическите агенти.

¹ Андрей Захариев – гл. ас. д-р в Стопанска Академия “Д. А. Ценов” – Свищов, катедра “Финанси и кредит”, тел: (0631) 279 214, e-mail: andrew@uni-svishtov.bg

² Икономиката в сянка генерира различни по своя вид и характер последствия и влияния – както положителни, така и отрицателни. (вж. подр.: Стойков, И., П. Димитрова. Скритата икономика в България. Икономически изследвания, кн. 1, 1999, с. 67-70.)

³ Виж подр.: TANZI, V., The Underground Economy in the United States: Estimates and Implications, Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, 33, 135, 1980, pp. 427-54.

⁴ Стойков, И., П. Димитрова. Цит. съч., с. 11-14.

Накратко, данъците са един универсален инструмент на държавната система за акумулиране на приходи, без който по-нататъшното движение на парите в съвременната икономика е трудно да се реализира. Данъците и данъчното облагане са явление, което предполага неизбежност на плащането. Неплащането им означава нарушение на данъчния закон и санкциониране на данъкоплатеца. Успоредно с това, съмнението в целесъобразността на облагането поражда съпротива срещу данъка. Крайният резултат от тази съпротива е неплащането или плащането на данъка в нереално намалена сума.⁵ Независимо от всичко икономиката в сянка⁶ е факт, с който трябва да се съобразяват както специалистите на национално равнище, така и тези в общинските единици. Ето защо освен чисто икономически феномен, изследван през призмата на научното познание, тази сянка, с нейните основни проявления – бягството от данъка и данъчната измама, трябва да бъде изследвана и като специфично предизвикателство за фискалната система.

1. Икономика в сянка и бягство от данъка - дефиниция и форми на проявление

Законодателствата на отделните страни се отличават със специфично тълкуване на възможностите за поведение на данъкоплатците по повод дейностите по отбягване на данъчното бреме. Като цяло обаче е налице един консенсус по отношение на това, че бягството от данъка е: *Действие (или бездействие) на платеща, насочено към укриване на определени факти и обстоятелства с цел неплащане, или плащане, но в нереално намалени суми, на законно дължими данъци.*⁷

Очевидно, бягството от данъка обхваща много и различни видове дейности. Те имат както скрит, така и явен характер. От гледна точка на данъкоплатците като най-често срещана форма за реализация на бягство от данъка се възприемат исканията за по-големи намаления или освобождаване от данъци, които се гарантират от закона, или умишленото занижаване на декларирания доход. За да бъдем прецизни обаче е необходимо да отчетем, че поведението на индивидите спрямо данъчното облагане на техните доходи е просто една форма на защита. "Данъкоплатецът търси начин да избегне удръжката, която фискът налага върху богатството му или поне да намали нейния размер."⁸

Самият начин за избягване на удръжката обаче позволява да се дефинират няколко основни групи данъкоплатци, в зависимост от тяхното поведение: като плащащи данъци и ползващи се от потенциала на съответната национална осигурителна система. Тук може да разграничим:

⁵ Стоянов, В. Данъчно облагане, С., Галик, 2000, с. 67.

⁶ Заб. Освен термина "икономика в сянка" употреба намират термини като "черна" (black, noire), "неофициална" (unofficial, inofficielle), "нередовна" (irregular, irreguliere), "подземна" (underground, sousterrienne), "скрита" (hidden, cachee), "в брой" (cash, enmonnaie), "двойствена" (dual), "нерегистрирана" (unrecorded, irregistree), и други.

⁷ В подобен дух са дефинициите предложени от: проф. Велчо СТОЯНОВ, Цит. съч.; CULLIS, J. and P. Jones. Public Finance and Public Choice, McGRAW- HILL, London, 1992, p. 217 и др.

⁸ Gaudemet, P. & J. Moline, Finances Publiques, Politique Financiere, Budget et Trezor, P., 1983, p. 322.

1. Група на работещите в легалната икономика, които фактически декларираат изцяло своите доходи и респ. имат пълни права върху ползването на услугите на социално-осигурителната система;

2. Група на работещите едновременно и в легалната, и в нелегалната икономика: в първата те могат да декларираат целия си доход и да плащат прилежно данъци, но за страничната работа (в нелегалната икономика) инкасирането на доходите става изрично в брой, т.е. необлагаемо;

3. Група на индивидите, които работят само в сенчестата икономика, които поради слабости в социално осигурителната система могат да едновременно да получават или да не получават социални осигуровки.

Така според Дж. Кълис и Ф. Джонс (1992), именно третата група хора, които работят в скритата икономика и чрез измама получават социални помощи, е най-често подложена на критика, основаваща се на твърдението, че им се позволява без да допринасят за социалната сигурност, да живеят сравнително добре, влагайки по-малко работни часове, отколкото е стандартната работна седмица.

Общественото мнение, от друга страна, демонстрира един избирателен подход по отношение оценката на поведението на тези, които избягват облагането с данък. Факт е, че хората с високи доходи, невинаги получават толкова голямо неодобрение. Това донякъде се дължи и на убеждението, че тези хора не е задължително да избягват данъка, след като могат да заобикалят облагането с помощта на професионален правен и счетоводен съвет.

Съществуват определени трудности при определяне на разграничителната линия между бягството от данъка и неговото заобикаляне. Един от приемливите и верни отговори е, че различията са в законността - докато заобикалянето е законно, то бягството не е. Все пак, трябва да се отчете, че нормативните граници не винаги са прецизно очертани и съществуват много възможности за заобикаляне. Някои видове заобикаляне са почти неразличими от бягството.⁹

Ф. Коул (1985) обяснява, че тези разлики, основаващи се на морални съображения, са доста размити и неефекасни при икономическия анализ.¹⁰ Той разглежда сигурността и несигурността като критерии за разграничаване, т.е. заобикалянето поставя икономическия агент в известна сигурност, докато бягството оставя все пак някаква степен на несигурност от гледна точка на крайните данъци, които ще трябва да бъдат платени.

А. Луис (1982) прибавя някои допълнителни аспекти на бягството от данъка и на заобикалянето на облагането (вж. табл. 1).¹¹

В. Адамов (1992) разграничава бягството от заобикалянето на данъка, както следва:¹²

Първо. **Легално бягство от данъка** (заобикаляне - А.3.), което не влиза в разрез с разпорежданията на правителствата. В зависимост от мащабите на проявление то бива:

⁹ Cullis, J. and P. Jones, Op.Cit., p. 217.

¹⁰ Cowell, F., The Economic Analysis of Tax Evasion, Bulletin of Economic Research, 37, 3, 1984, pp. 163-93.

¹¹ Lewis, A., The Psychology of Taxation, Oxford, Martin Robinson, 1982.

¹² Адамов, В., Теория на финансите, Свищов, 1992, стр. 144-5.

- **бягство организирано от закона**, в рамките на което се използват две основни групи техники: **подценяване** на облагаемата маса, от една страна, и **надценяване** на предимно общите разходи на икономическите агенти, от друга;
- **бягство пренебрегвано от закона**, което по своята същност се дължи на някой несъвършенства, неясноти и празноти на данъчните закони;

Второ. **Нелегално бягство от данъка** (данъчна измама).

Таблица 1

1. Бягство:	1.1 чрез извършване:	- умишлено; - непредумишлено;
	1.2 чрез пропуск:	- умишлено; - непредумишлено;
2. Заобикаляне:	2.1 "вратички" в закона; 2.2 одобряване на данъчни разходи, като част от държавната фискална политика;	

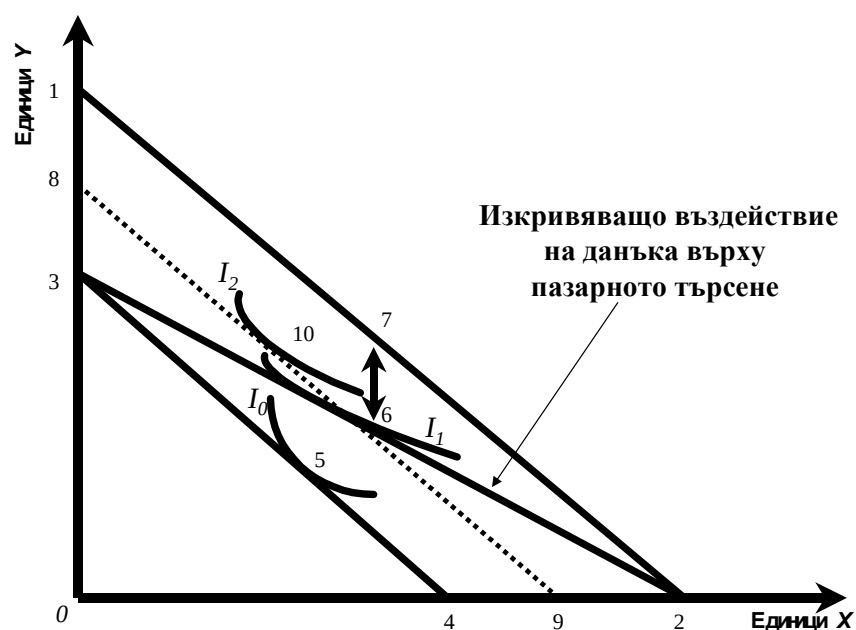
Очевидно е, че законодателните органи и правителствата на отделните страни разполагат с достатъчни по обхват комплекси от инструменти за въздействие и противодействие на такива неблагоприятни явления като заобикалянето на данъка и данъчната измама. Налице са обаче някои ограничения пред предприемането на по-твърди мерки срещу заобикалянето на данъка, които намират израз във възприемането му като форма на интервенция и активна намеса на държавата в икономическия и социалния живот на обществото. Ето защо, съществуващите във фискалното законодателство намаления на облагаемата маса, изключения и пропуски са, от една страна, резултат от грешки или недостатъчно строго данъчно законодателство, а от друга, умишлено прокарвана политика с цел насърчаване на производството на примерното благо X (от което се произвеждат и потребяват X единици) (вж. фиг. 1).

Правата "1,2" представлява началното бюджетно ограничение. Ако и Y (всички останали стоки и услуги) и X (благо, което законодателят предвижда да изключи от съвкупната облагаема маса) са облагани с данък, правата на бюджетното ограничение се премества към началото на абсцисната ос в паралелна права "3,4". След заплащане на данъците равновесната комбинация от покупки се установява в т. "5". Ако X е изчерпано, независимо дали това е станало случайно или умишлено, бюджетното ограничение се премества в "3,2" (т.е. ако икономическият агент изкупи цялото количество от благо X , той въобще няма да плати данъци). В случая, след изразходването на цялото количество от X , равновесието се установява в т. "6". Данъчното изменение е отразено посредством вертикала "6,7". Бюджетното ограничение "8,9", минаващо през т. "6" позволява достигане на по-високо разположена крива на безразличие (I_2 сравнена спрямо I_1) в т. "10" при неизменност на останалите данъчни постъпления.

От фискална гледна точка развитата зависимост, показва защо в данъчната система не трябва да се създават условия за легално избягване на данъка за специфични категории данъчни субекти. Ефектът от необлагането на продуктивния пазар се проявява с еквивалентна сила и на пазара на производствените фактори. Така основната бизнес единица - фирмата, в лицето на нейните мениджъри и собственици ще бъде естествено мотивирана да избере такава форма на регистрация, която предполага най-ниски или никакви данъци.¹³

Фигура 1

Ефект от необлагането на благо X



В модела на фиг. 1, резултатът може да бъде предизвикан от умисъл или грешка. Ако X беше благо, което генерира положителни външни ефекти, то насърчаването на употребата му е препоръчителна. Е. Браунинг и Д. Браунинг (1983) предполагат, че това е резултат от съмнителни инструменти на данъчната политика, защото липсата на ясна формулировка може да означава, че от данъците се възползват преди всичко онези, които са добре информирани или най-вероятно (при случаи на "вратички" в закона) онези, чиито дела се уреждат от специализирани адвокатски или счетоводни

¹³ В недалечното минало, предоставените на кооперациите на инвалиди и студенти данъчни облекчения доведоха до едно почти цялостно трансформиране на определени производства и търговски операции под "чадъра" на облекчените кооперации.

фирми.¹⁴ Друга важна тема е, че ако освобождаването от данък на благо X е узаконено, то това е станало след съответен дебат в законодателния орган.

Като типични легални форми за отбягване плащането на данъците могат да се посочат: ускорената амортизация; данъчните кредити; инвестиционните премии; нормативно освободената от облагане печалба, която се насочва и използва за благотворителни цели, за финансиране на приоритетни научно-изследователски цели и задачи и др.¹⁵

2. Аспекти на данъчното въздействие върху икономиката в сянка

Очевидно е, че въвеждането на данъка е действие, което оказва определено влияние върху поведението на всеки рационално действащ икономически агент. В тази насока не прави изключение и неформалната икономика, в рамките на чието изследване се доказва, че въвеждането на данъка съществено променя характерните за перфектния пазар параметри на неформалната икономика.

Фигура 2(а) показва трансформационната крива TT' , обозначаваща количеството почивни часове, които могат да бъдат използвани за увеличаване на производството. Наклонът на TT' показва степента, в която намаляването на часовете за почивка могат да бъдат използвани за производствени цели. Да предположим, че икономическият агент стартира при избора си от точка "1". Тогава часовете посветени на свободното време и на неформалното производство, са в пропорцията отбелязана на фигурата. Наличието на пазар позволява на индивида да "търгува" с времето си по линия w (с която се изразява размерът на трудовото възнаграждение). Ако пазарното производство е достъпна опция, икономическият агент постига равновесие в т. "2" на I_1 , разделяйки фигурата така, че неформалните, пазарните и почивните часове да се разграничават, както е показано. В частност, движението от 1 към 2 означава въвеждането на работни часове в полза на легалното производство.

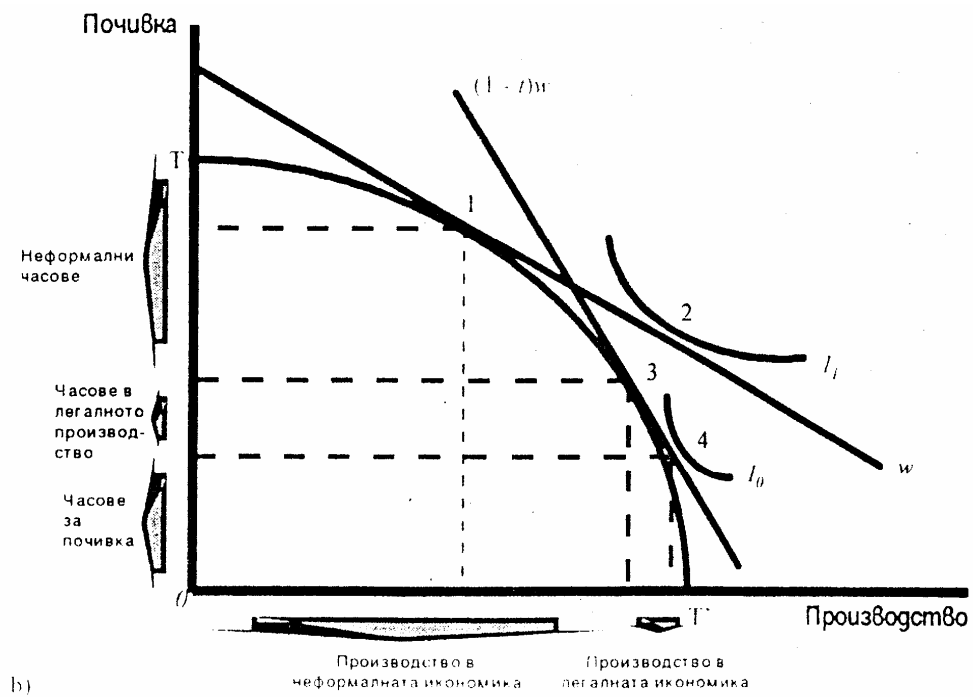
Фигура 2(б) илюстрира влиянието на въвеждането на данъка. Отбелязаната с w линия на цената на фактора труд, се спуска тангентно по TT' до положението $(1 - t)w$, като по този начин отразява влиянието на данъка върху възнагражденията, получени за времето, посветено на пазарното производство, в противовес на скритото (с t обозначаваме размера на данъчната ставка). Описаното лице достига равновесие в т. "4" върху пониско разположената крива на безразличие I_0 . Така с точка "3" се отразяват часовете в икономиката в сянка, часовете в пазарното производство и тези за почивка.

Промените в почивните и в посветените на пазарно производство часове представляват производни на промените в неформалните часове, но е несъмнено, че данъкът предизвиква оптимално производство в нелегалната икономика в сравнение с реалната икономика.

¹⁴ Вж. подп.: Browning, E. and J. Browning, Public Finance and the Price System, NY, Macmillan, 1983.

¹⁵ Стоянов, В. Цит. съч., с. 71; CULLIS, J. and P. Jones, Op.Cit., p. 218.

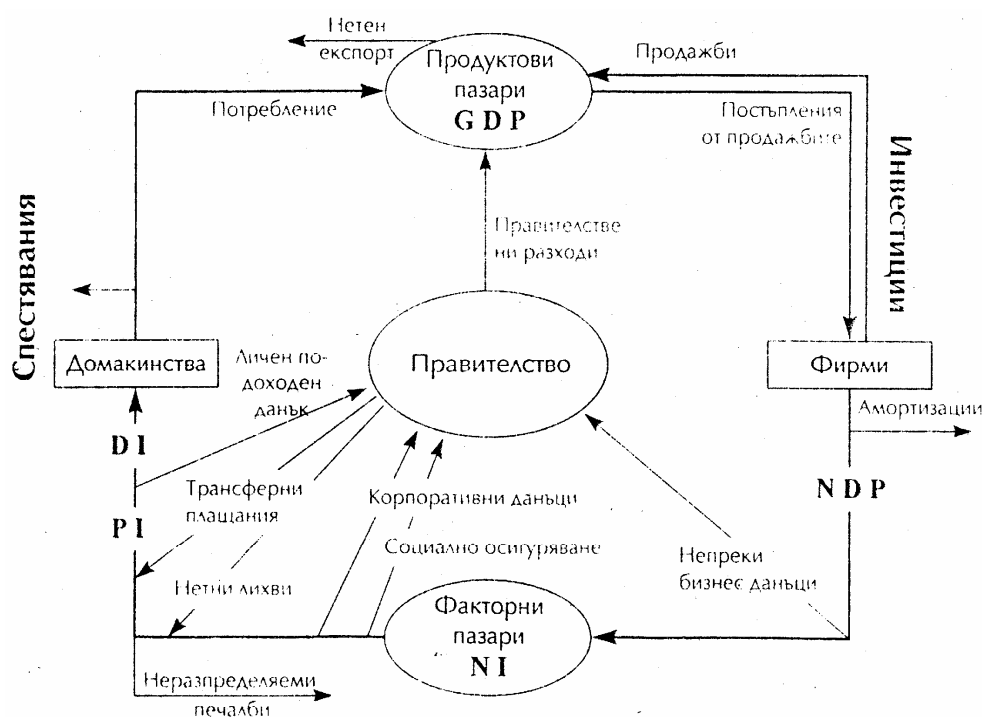
Данъчно облагане и неформално производство



Разработеният чрез фигура 2 модел на реакция на неформалната икономика спрямо въвеждането на данъка демонстрира единствено ситуация на известна загуба на богатство поради изопачаване схемата на производството. Това обаче не може да се приеме за основателна причина за предприемането на крути мерки срещу "бягството" от данъка и икономиката в сянка. На практика неформалните часове могат да бъдат използвани за генериране на доход, подлежащ на облагане, но могат и да не бъдат използвани.

Фигура 3

Основните икономически агенти и отчитането на паричните потоци в националната икономика



Легенда: GDP - Брутен вътрешен продукт; NDP - Нетен вътрешен продукт; NI - национален доход; PI - Личен доход; DI - Разполагаем доход.

Източник: SCHILLER, W. The Economy Today, N.Y. p. 121 (с изменения).

Очевидно е, че за да се разработи една строга и безпощадна политика за борба срещу бягството от данъка и данъчната измама е необходимо развитието на допълнителни теоретични модели, изследващи същността на бягството като акт, попадащ под ударите на закона. Движението към нелегално (неформално) производство е пример за възпиращия ефект на данъка, чрез който се намалява размера на обхващаното от системата на националните сметки (СНС) производство (БВП). В крайна сметка, СНС обхваща само част от действително създадения продукт и съответно

действително разпределения доход (фиг.3).¹⁶ Останалата част постъпва във фирмите (под формата на допълнителен приходен или редуциран разходен паричен поток) и домакинствата (допълнителен разполагаем доход). Подобно деяние обаче се тълкува от закона като престъпление. Ето защо поведението на икономическите агенти спрямо фиска трябва да се разглежда и в светлината на факторите разкриваемост и наказание за данъчното престъпление.

3. “Бягството” от данъка като престъпление

Редица изследвания¹⁷ неоспоримо доказват, че бягството от данъка е явление, чиито последици могат да бъдат парично изразими и съпоставими. Нещо повече, отчита се, че е налице желание и мотивация сред данъкоплатците към предприемане на действия, които водят до такова бягство.¹⁸ Това, което обаче не е ясно, е доколко преобладаващи са тези желания и при какви конкретни условия се пристъпва към реални действия в тази посока. Именно с цел изясняване етимологията на процеса по вземането на решение за бягство от данъка по-нататък посочен модел за изследване характера на това явление като престъпление.

Бягството от данък предоставя на безразличния към риска икономически агент следния избор:¹⁹ нека предположим, че облагаемият доход е Y , а нормата на данъка – t , тогава със сигурност индивидът ще получи $(1 - t)Y$, декларирайки точния си доход и плащайки данък. Ако той избегне данъка, тогава с вероятност p може да бъде хванат и в последствие да плати глоба или да изтърпи наказание, чиято парична стойност е F .²⁰ Очакваната стойност на прилагането на стратегията на бягство от данъка може да се изрази като:²¹

$$(1) \quad E(V) = p(Y - F) + (1 - p)Y$$

Ако величината на $E(V)$ превишава $(1 - t)Y$ по стойност, то индивидът ще избегне данъка. Например, ако $Y = \$12000$, $p = 0,5$, $t = 0,33$ и $F = \$5000$, то:

$$(2) \quad (1 - t)Y = 0,66 \times 12000 = \$8000$$

което сравнено с

$$(3) \quad p(Y - F) + (1 - p)Y = 0,5(12000 - 5000) + 0,5(1200) = \$9500$$

показва, че очакваният доход ($E(V)$) - при избягване на данъка, надвишава паричната стойност на сигурния доход $((1 - t)Y)$ - при плащането му и индивидите вероятно ще предприемат действия за неговото избягване. Трябва да отбележим, че източника на очаквания допълнителен доход не оказва съществено влияние на решението.

Близко схващане, прието във финансовата теория, е нежеланието на повечето индивиди да поемат риск и неговото влияние редуцира броя на

¹⁶ Измерването на останалата част изисква прилагането на комплекс от методи. (вж. подр.: Димитрова, П. Методи за измерване на скритата икономика. – Икономическа мисъл. 1999, N 2.)

¹⁷ Вж. подр.: Smith, S. Britain's Shadow Economy, Oxford University Press, 1986.

¹⁸ Brown, C. and P. Jackson, Public Sector Economics, 4th ed., Blackwell, 1994, p. 429.

¹⁹ Cullis, J. and P. Jones, Op.Cit., pp. 220-1.

²⁰ Заб. Плащането на глобата F предполага, внасяне на дължимия данък t и допълнително плащане с наказателен характер B по-нататък разгледаните модели “допълнително плащане с наказателен характер” е обозначено с s .

²¹ Пак там.

производствата, където “бягството” е поведение, повишаващо полезността на дохода. Несигурната перспектива трябва да е особено привлекателна, за да компенсира индивидите, които понасят риска. Ако се включи и неохотата да се поеме риск, чрез съответните пресмятания, очакваната полезност ($E(U)$) от “бягството” от данъка става:

$$(4) \quad E(U) = pU(Y - F) + (1 + p)U(Y)$$

Така на фиг. 4 се илюстрира новата ситуация, където Y е необлагаемият доход и U_0 – равнището на полезност, свързано с него.

Ако индивидът декларира дохода си, сигурният законен доход, който той ще получи е $(1 - t)Y$. Да предположим, че първоначално паричната стойност на наказанието при разкриване е F_1 , така че $(Y - F_1)$ е размера на дохода, а U_2 – полезността, получена при разкрито “бягство”. За да бъде привлекателно “бягството” от данъка, самото действие трябва да осигури минимум такова равнище на полезност, каквото би било то и без него. Това е случаят, при който вероятността за разкриване осигурява очакван размер на дохода Y^* . В зависимост от степента на изкривяване на кривата на съвкупната полезност, която показва степента на нежеланието да се поеме риск, Y^* ще бъде по-голям от $(1 - t)Y$. Колкото по-голяма е тази степен на изкривяване, толкова по-силно е и нежеланието да се поеме риск. За дадено F_1 това води до наличие на по-малка вероятност за разкриване. Когато p заема стойности от 0 към 1, очакваният доход се премества от Y към $(Y - F_1)$. При тези обстоятелства, ако хората се страхуват да поемат риск, “бягството” би било по-малко, отколкото ако са безразлични към риска. Фигура 4(а) разделя дъговидните форми, показващи стойностите на сигурност за индивидите. Това е хоризонталното разстояние между кривата на съвкупната полезност и линията на очакваните стойности.

Разстоянието $V, 2'$ в 4(а) е равностойно на $1, 2$ във фигура 4(б) и представлява сумата, която ще компенсира понасянето на опасността от глоба F_1 , с вероятност p (върху ниво на полезност U_1) свързано със сигурния доход $(1 - t)Y$. Горният отрязък от кривата F_1 в 3-а пресича ординатата при $p=0$, а по-ниско разположената ѝ част - при $p=1$, когато разкриваемостта е 100%.

На базата на така изведените зависимости, авторите на модела формулират следните приложения и констатации:²²

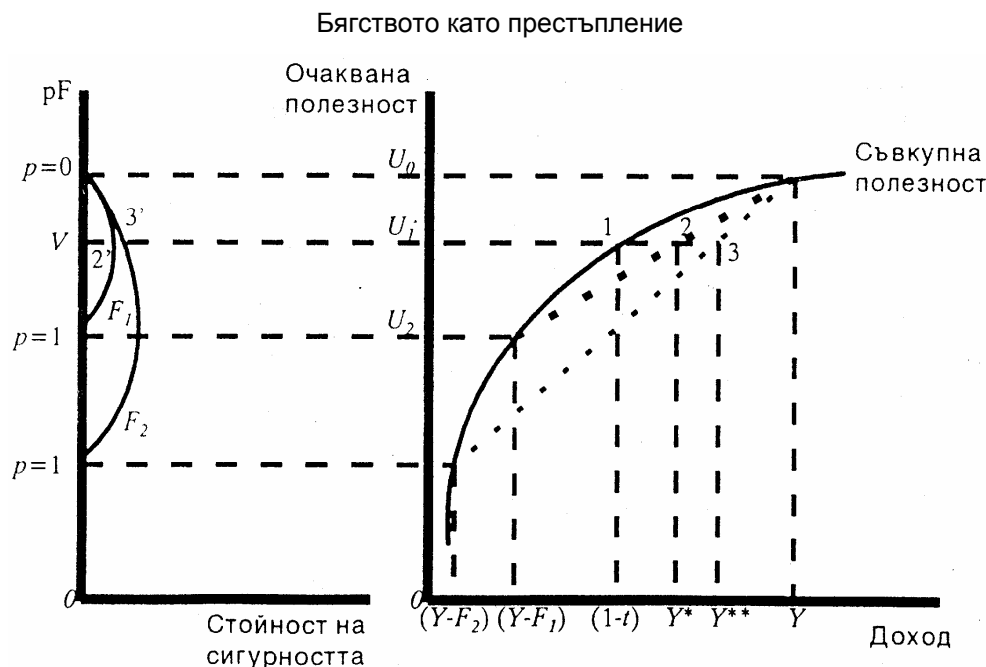
1. Колкото по-несклонни към поемането на риск са данъкоплатците, толкова по-малко бягство от данъка ще има;

2. За дадено равнище на глобата F_1 , по-високите стойности на p водят до по-ниски размери на бягството;

3. За по-високите стойности на F_2 , фигурите 3-а и 3-б се нуждаят от извършването на определени корекции, в следствие на които Y^{**} изразява необходимия очакван доход, който води до повишаване желанието на данъкоплатеца за бягство от данъка. При тези условия, с $V, 3' = 1, 3$ вече изразяваме подходящата стойност на определеността, чиято величина се свързва със зависимостта, при която при значителна глоба, съпроводена от ниско равнище на разкриваемост се постига удовлетворително такова на въздържане от вземането на решения за бягство от данъка.

²² Cullis, J. and P. Jones, Цит. съч., с. 222.

Фигура 4



4. Модел за оптимално "бягство" от данъка

Всеки данъкоплатец е изправен пред сериозна дилема, когато трябва да отговори на въпроса: "каква част от дохода да декларираме пред данъчния служител?" Отговорът определя и трите основни категории данъкоплатци:

- напълно честни, които съвестно декларираят пълният размер на получените от тях доходи;
- непълно честни, които използват комплекса от възможни инструменти за легално бягство от данъка, плюс някои похвати и за нелегално, постигат една редукция на данъчната основа на личните си доходи;
- изцяло нечестни данъкоплатци, които или не декларираят никакви доходи или ги декларираят в размер, поставящ доходите им в категорията на необлагаемия минимум.

Фигура 5 представя схема на възможностите за постигане на оптимално бягство от данъка. Така сумата от дохода, която по закон подлежи на облагане е представена чрез отсечката **OY** на фигурата и по презумция се таксува чрез пропорционално данъчно облагане, чиято норма е **t**. Вероятността за залавяне е **p**, а разкритият недеklarиран доход е обект на

Фигура 5

[illegible]

Ако икономическият агент е абсолютно честен и декларира Y , то неговият доход ще бъде $(1 - t)Y$. Ако обаче индивидът е напълно нечестен и остане неразкрит, доходът му ще е Y . Ако се установи измамата, той ще бъде $(1 - t - ts)Y$ (дистанцията обозначена като $Y-1$ на фигурата). Индивидът може да остане честен и да завърши с размер на дохода, представен в т. “2”, но е възможно да не бъде разкрит и да реализира доход OY ; или пък “бягството” е разкрито, да последва съответно наказание и доходът да бъде $Y-1$. И въпреки всичко, като че ли най-реално е очакването, че индивидът ще декларира само част от облагаемия си доход. Върху I_0 , в т. “3” е изразено постигането на

114

пределната полезност за индивида. Тази точка отразява декларирания доход Y^* , който е по-малък от Y и съдържа дохода след облагане $Y - tY^*$, данъчните плащания са tY^* , а избегнатата от облагане сума възлиза на $t(Y - Y^*)$. Трябва обаче да се подчертае, че тази ситуация е възможна в условията на неразкрито "бягство" от данъка.

Особената форма на функцията на полезността дадена от Ф. Коуел²⁴, показва, че нарасналата вероятност за разкриване завърта кривата на безразличие в посока, обратна на часовниковата стрелка, намалявайки оптималния размер на "бягство" от облагане и увеличавайки общия сбор от данъчни плащания. Увеличеният размер на наказателно облагане ще придвижи отсечката на опиталите да избегнат данъците от "2,1" до "2,4", което показва, че ще бъдат плащани повече данъци и по-малко ще се избягват.

Променливите, с които се оперира в модела се базират върху прогресивната данъчна тарифа, с която се облага легалния доход (и имат изразената чрез OT' форма). В разглеждания примерен случай позитивната и нарастваща цена на бягството е изразена като AC' . Декларираният доход се изразява от позициите на точка O , докато защитеният от данъци доход съответно се изразява от позициите на точка O' , като с q^* обозначаваме точката на оптимално решение.

5. Алтернативни концепции за "бягството" от данъка и данъчната измама

Конструираният по-горе модели изследват връзката и зависимостта между размера на бягството и паричните резултати за избягващия данъка в условията на определен размер наказание и вероятност за разкриване. Въпреки това във финансово-икономическата теория се предлагат и алтернативи, изследващи под по-различен ъгъл явленията бягство от данъка и заобикаляне на данъка. Като по-съществени тук може да се възприемат отправените критики и предложените алтернативи чрез:

- Моделът на М. Спайсър за "границите на отстъпчивост";
- Икономическият подход на А. Луис;
- Теорията на Лафер за връзката между размера на данъчната ставка и обема на данъчните постъпления;
- Концепцията за бягството от данъка като форма на защита на доходите от инвестиции в човешкия капитал.

М. Спайсър (1986) изказва две основни несъгласия с традиционния модел на "бягството" от данъка.²⁵

1) Решението за "бягство" се появява, не за да бъде управлявано чрез максимизиращи фактори, а чрез власт на евристичен принцип. В тази насока точна преценка, базирана на вероятността за разкриване и размера на наказанието, е трудно да бъде направена, следователно евристичните принципи са подходящи. Изследванията сочат, че миналият опит от ревизии ще повлияе на оценките за възможността за следваща ревизия. Хората

²⁴ Виж подр.: Cowell, F. The Economic Analysis of Tax Evasion. Bulletin of Economic Research, 37, 3, 1985, 163-93.

²⁵ Spicer, M. Civilization at a Discount: The Problem of Tax Evasion. National Tax Journal, 1986, 13-20.

вземащи решения изчисляват не истинската вероятност за разкриване, а най-лесния път за уреждане на делата им.

2) М. Спайсър привлича вниманието към т. нар. "граница на отстъпчивост". Решението за "бягство" от данъка би било повлияно от това как индивидът възприема справедливостта на данъчната система и от броя на неговите познати, които също избягват данъците. С цел да въведе един по-реален модел на "бягството", Спайсър включва към факторите, подтикващи към вземане на решение и "психологически цени". Данъкоплатецът ще избягва данъците, само докато очакваните печалби от данъка надвишават очакваните загуби от глоби и "психологически цени", свързани с "бягството". За да се избегне данъка.²⁶

(5) $(1 - p)tQY - pstQY - c > 0$,

където:

t е норма на данъка;

Q - частта от облагаемия доход, която не се декларира.

Y - облагаем доход

s - размерът на глобата, наложена при "бягство" от данъка, изразена като завишение на ставката **t**.

p - вероятност за разкриване

c - "психологическа цена" на "бягството".

Тогава възниква въпросът: Какво оказва влияние върху "психологическите цени" и колко важни са те за вземането на решения за "бягство" от данъка? Тук Спайсър отбелязва психологическите връзки, например като познавателното несходство, съгласно което, когато един индивид действа в насока, несъответстваща с убежденията му, чувството за дискомфорт предизвиква промяна в убежденията. Ако зачести "бягството" от данъци, данъкоплатците сами подкопават основите на обществените нрави и "психологическата цена" на "бягството" спада.

А. Луис (1982) предлага по-разширен модел на "бягството" от данъка, който е изразен чрез представените на фигура 6 зависимости.²⁷ Правоъгълникът (i) съдържа елементи, които икономистите биха определили като вкусове и предпочитания, в широкия смисъл на думата. Това включва симпатия или антипатия към правителството, чувство за контрол над действията на политиците, възможност да се влияе върху тези действия, виждания относно безпристрастността на данъчната система.

Тези отношения са повлияни, но също въздействат върху схващането за бягството от данъка и вероятността от разкриване и наказание (ii). Констатираните удобни случаи и увеличението им влияят и са под влиянието на характеристиките на отделния данъкоплатец - възраст, пол, образование, религия, култура и т.н. Накратко, тези фактори предопределят сложността на поведението на "бягство" от данъка: отношение към данъците, възприемане и индивидуални личностни характеристики. Индивидите може да се нуждаят от рационализиране на поведението или от промяна в навиците в светлината на техния опит. Елипсите във фигурата съдържат връзките в социално-икономическата сфера. Елипса (iv) може да бъде интерпретирана като

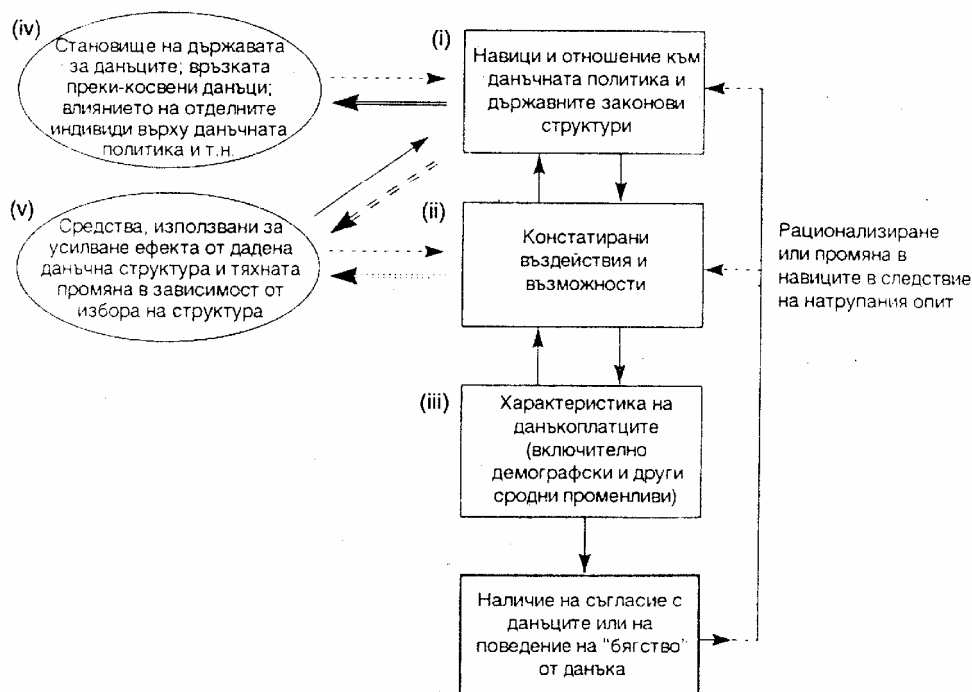
²⁶ Spicer, M.W., Цит. съч.

²⁷ Lewis, A., The Psychology of Taxation, Blackwell, Oxford, 1982.

възможност на държавата да улавя нарушителите, а (v) - правителствените действия. Има двустранна връзка между елипсите и правоъгълниците.

Фигура 6

Разширен модел на А. Люис за "бягството" от данъка



Източник: LEWIS, A. The Psychology of Taxation. Oxford, Blackwell, 1982.

Фрагментите (iv) и (v) са разгледани от Луис като показатели за степента, в която прилагащите данъчна политика, желаейки да използват доверието на гласоподавателите си дават нереална сметка за истинското им мнение, базирано на оскъдни проучвания. Всеки един анализ на данъчната теория не би бил пълен ако не отчете наличието на пряка връзка между размера на данъчната ставка и обема на данъчните постъпления.

При изследването на посочения проблем като водещи се сочат разработките на Артър Лафер, намерили своята теоретическа завършеност с построяването на кривата на данъчното облагане, известна още и като крива на Лафер. В резюме тази крива позволява да се констатира, че:²⁸

- нарастването на данъчното облагане предизвиква спадане а реалната работна заплата;
- тежкото данъчно облагане има за резултата намаляването на предлагането на работна сила;

²⁸ Виж подр.: Адамов, В., Теория на финансите, Свищов, 1992, стр. 295-298.

- тежкото данъчно облагане е причина за бягството на индивида от производството и ориентирането му към дейности, които не подлежат на облагане.

Именно последната констатация демонстрира наличието на връзка между теорията на Лафер и “бягството” от данъка. На тази база основавайки се върху концепцията за намаляващата пределна полезност и решенията на индивида за “бягство” от данъка при дадени равнища на данъчното бреме моделът на кривата на Лафер намира своята модификация, като построяването на нейната лява страна да се изгради върху кривата на склонността на индивидите към понасяне на данъчното бреме с оглед очакваните социални блага. Така индивидите постигат равнище на пределна задоволеност от услугите на социално-осигурителната система и всяка нова единица социални блага индуцира единствено нарастване в количеството богатство, но не и в ползата от него. Дясната страна от кривата на Лафер се изгражда върху проекцията на кривата на нарастващата съпротива на данъкоплатците срещу увеличението на фискалното бреме. Или това е отсечката, където индивидите постепенно редуцират до степен на пълно прекратяване на всякаква официална икономическа активност, тъй като цената на предлаганите публични блага измерена като част от разполаганото богатство (доход) обезсмисля ползата от тези блага. С други думи в точката, където данъчната ставка е 0%, ние говорим за наличието на **икономика без държава** (държавата, поради липса на приходи не предлага никакви публични блага), докато в точката, където данъчната ставка е 100% - за наличието на **държава без икономика**. Оптималното данъчно облагане очевидно се постига в най-високата точка от кривата, където индивидът постига равновесие, а държавата инкасира максимални приходи.

На последно място, (но не и по значение) може да бъде разгледана концепцията за “бягството” от данъка като форма на защита на инвестиционните доходи от страна на рационално действащия инвеститор във формиране на човешкия капитал. Съгласно тази концепция обществото има права върху доходите на индивидите само до размера на дела на реализираните обществени инвестиции в производството на човешкия капитал посредством благото образование. В тази насока нека приемем, че разходите за образование се разпределят поравно между индивидите и обществото. При това положение, можем да установим наличието на следните две теоретични ситуации:

1. **Ако паричните ползи** от трансформирането в следствие на образованието на даден индивид от носител на човешки капитал от среден порядък в носител на човешки капитал от висш порядък, които ползи се измерват чрез разликата в доходите със и без висша образователна степен, се разпределят поравно между обществото и индивидите, то тогава **периода на изплащане** и за обществото и за индивидите ще бъде също равен;

2. **Ако паричните ползи** от формирането на човешкия капитал (нарасналият индивидуален доход) се разпределят нееквивалентно между обществото и индивидите, то тогава **периода на изплащане** на инвестицията във висша образователна степен ще бъде толкова по-кратък за индивида, колкото по-голям е размера на частта от доходите, оставащи в негова полза и обратното.

С оглед на това и базирайки се върху ситуационното моделиране можем да се изгради матрица на възможните комбинации между разпределението на финансовото бреме (разходите за “производството” на единица продукт - “висшист”) на образованието и паричните ползи (нарасналите индивидуални доходи) от него. Така ако обозначим:

1. **паричните разходи** на индивидите с EFC_i и финансовите разходи за обществото насочени към “производството” на единица продукт с EFC_s ;

2. **паричните ползи** за индивидите с EFB_i и финансовите разходи за обществото насочени към “производството” на единица продукт с EFB_s то достигаме до следната матрица от възможните комбинации: (вж. табл. 2).

Таблица 2

Вероятни комбинации при разпределението на финансовите разходи и ползи при формирането на човешкия капитал				
Разпределение на разходите	Разпределение на ползите			
	$EB_i > EB_s$	$EB_i = EB_s$	$EB_i < EB_s$	
$EC_i > EC_s$	1 равновесие	2 неравновесие в полза на обществото	3 неравновесие в полза на обществото	
$EC_i = EC_s$	4 неравновесие в полза на индивидите	5 равновесие	6 неравновесие в полза на обществото	
$EC_i < EC_s$	7 неравновесие в полза на индивидите	8 неравновесие в полза на индивидите	9 равновесие	

От таблицата се вижда, че разположените по спускащия се от ляво надясно диагонал комбинации (първи, пети и девети квадранти) изразяват ситуации на равновесие. Всички останали комбинации обаче са неравновесни, като неравновесието достига екстремални стойности в трети квадрант (екстремално неравновесие в полза на обществото) и в седми квадрант (екстремално неравновесие в полза на индивидите). Освен това, характерно е да се отбележи, че:

Първо, **неравновесните групи** във втори, трети и шести квадранти са типични в условия, когато позициите на обществото (държавните органи) са по-силни от тези на неговите граждани. При това положение, рационално действащият индивид мотивира желанието си за бягство от данъка с оценки за предявени свръх права на обществото върху генерираните доходи от притежавания индивидуален човешки капитал.

Второ, **неравновесните групи** в четвърти, седми и осми квадранти са типични в условия, когато позициите на обществото (държавните органи) са по-слаби от тези на неговите резиденти.

В допълнение, изследвайки характеристиките на образованието, като специфичен тип благо е необходимо да отчетем следното:

Първо. Съгласно класическите постановки в основните трудове по икономикс и публични финанси (вж. напр.: Браун и Джаксън (1992)), образованието се определя, като **смесено благо с неконкурентен характер**, чиято употреба може да бъде пропусната от част от гражданите на обществото. Защото независимо кой финансира инвестициите във

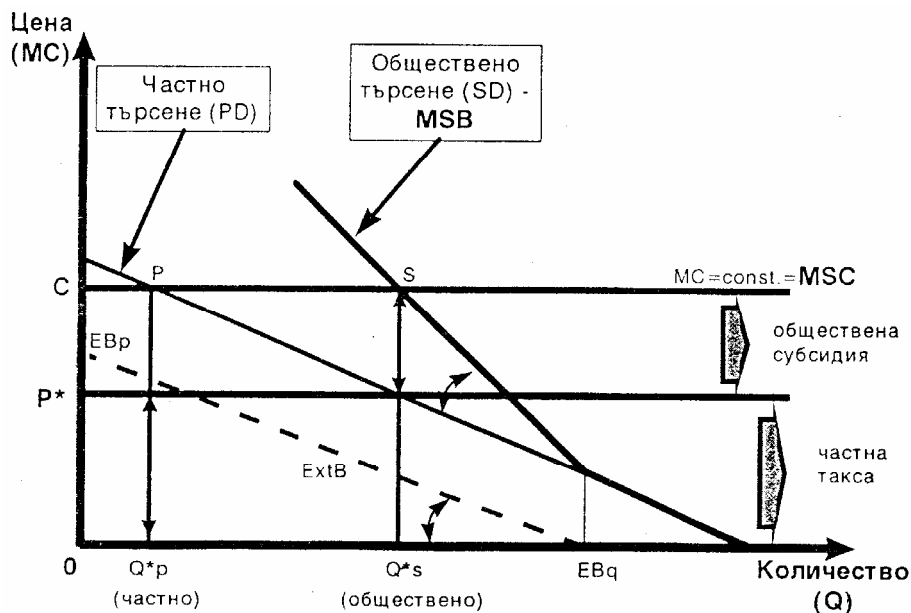
формирание на човешкия капитал е налице възможност, ползите от тези инвестиции да бъдат инкасирани и от субекти, различни от самия носител на инвестициите за формирание на човешкия капитал. От друга страна, тъй като основен носител и собственик на това благо е частното лице, то в един по-прецизиран план образованието трябва да бъде възприемано и като **частно благо, генериращо външни ефекти**.

Второ. Определянето на образованието като частно благо, генериращо външни ефекти е изходно начало за изграждането на **модел за оптимално разпределение на разходите за инвестиции във формирание на човешкия капитал** чрез справедливото им разпределение между всички инкасиращи ползи субекти.

Трето. В теоретичен аспект, подобен модел позволява да се определи точката на конкурентно равновесие между образователното предлагане и търсене. С други думи, намирането на точката, в която изискванията за оптималност по В. Парето са изпълнени или по-точно, **където пределните обществени ползи са равни на пределните обществени разходи**. Но тъй като пределните обществени ползи са кумулативен израз на всички видове ползи генерирани от "производството" на благо образование, то намирането на оптималността по В. Парето ни дава възможност да определим и оптималното разпределение на разходите за инвестиции във формирание на човешкия капитал (вж. фиг. 7).²⁹

Фигура 7

Неравновесни положения в моделът за оптимално разпределение на разходите за инвестиции във формирание на човешкия капитал



²⁹ Захариев, А. Финансово управление на човешките ресурси. В. Търново, АБАГАР, 1998, с. 155-157.

Или ако предположим, че в продуцирането на индивидуалния човешки капитал държавата се е ангажирала с провизирането на примерно 30% от разходите за единица (отсечката F^*C), то впоследствие при фискалното облагане на доходите обществото може да претендира само за не по-голям от първоначалния дял от свръхдоходите на индивида, получени вследствие по-ранните инвестиции в индивидуалния човешки капитал. Ако политически или други причини доведат до ситуация, при която държавата се опита да инкасира чрез фискалната система приходи, надвишаващи възприетата пропорция, то тогава редовия данъкоплатец има всички основания да предприеме действия в посока на заобикаляне или "бягство" от данъка.

С други думи, когато въвеждането (увеличението) на данъка изтласква в посока напред във времето момента на изплащане на инвестициите в индивидуалния човешки капитал, то тогава рационално действащият индивид осъществява комплекс от мерки, посредством които се стреми, ако не да върне то поне да приближи до изходното положение (при перфектен пазар) на точката на изплащане.

6. Възможности за измерване на икономиката в сянка

От дефинитивна гледна точка, всяка област на внимание, която съдържа определен незаконен елемент се превръща в последващ проблем за статистическата обработка на данни. Такъв е случаят с размера на икономиката в сянка. Основа за нейното измерване са количествените и качествените анализи на параметрите, чрез които тя пряко или косвено се изразява.³⁰ За някои наблюдатели, очевидният неуспех на базираните върху кейнсианството политики за стимулиране на БНП може да се отдаде на разширяването на черната икономика. За други, съществуването на екстензивна черна икономика в която всеки има алтернативен източник на пари оправдава съкращаването на обществените осигурителни програми. В действителност за данъчните власти това може да означава пропуснати милиони и намаляване на данъчния морал. Изчисленията направени за черната икономика са толкова различни колкото и методите за тяхното генериране.

В теорията на анализа приходи-разходи се посочват ограничен брой източници за оценяване на информацията. Те са пазарни данни, поведенчески подход, директно запитване чрез въпросници или експерименти и в изключителни случаи, възгледи на експерти. В конкретен план може да се отбележи:

Първо, **пазарните данни** са обект на събиране от специализирани официални информационни източници. В частност счетоводството на националните доходи предлага два подхода. На макроравнище К. Макафи (1980) разглежда разликата между приходния подход за калкулиране на националния доход и разходния подход.³¹ Информацията за първия се получава от данъчната възвръщаемост, а аргументът е, че доходът от

³⁰ Димитрова, П. Цит. съч., с. 18.

³¹ MacCaffee, K. A Climbs of the Hidden Economy in the National Accounts. Economic trends, 1980, vol 316. 81-87.

черната икономика няма да се покаже като такъв, но ще се отрази на разходната страна.

А. Дилнът и К. Морис (1981) са критични към този подход, тъй като намират базисния аргумент за не толкова неоспорим.³² Те предлагат примера с даването под наем на помещения, използвани за бордеи. Тези наеми вероятно ще бъдат включени в доходното определяне на БНП, но извършените разходи не са отразени, така че включването/изключването е погрешно за подхода на Макафи. Авторите отбелязват, че дори всички трансакции да бяха изцяло легитимирани, грешките в начините за събиране на данни и времевата неустойчивост биха довели до изкривяване на изчисленията за приходите и разходите. Така се аргументира, че грешката между двата подхода е значителна и защитава много повече дезагрегиран подход, който двамата автори следват. Те използват дезагрегираните приходи и разходи, изчислени чрез използването на отчета за семейните разходи и намират, че размерът на черната икономика е около 2-3 процента от БНП.

О'Хигинс (1981) също се обръща към официалната статистика. Той отбелязва, че има изкривяване в отчетите за семейните разходи между разходите отчетени за работещите за себе си и другите работещи, дележащи еднакви отчетени доходи.³³ Тук обаче съществува въпросът за коректността на направените сравнения, тъй като доходите на работещите се отчитат върху основата на текущия период, докато данните за работещите за себе си – за едногодишен счетоводен период. Разбира се, възможно е да се използват данни, които са достъпни за данъчните власти. Той предполага, че около 6-7 % от легалните доходи не са отчетени. О'Хигинс има големи съмнения относно подхода свързан с използването на официалните данни за изпълнението на данъците на основата, че те ще се различават от период за период поради положените усилия за разследване и обвинение.

В изследванията на проф. И. Стойков и П. Димитрова са апробирани значителна част от методическите възможности за измерване на скритата икономика в България. В техните и други сродни изследвания е определен над 20% дял на скритата икономика от БВП на страната. Тези констатации дават сериозно поле за размисъл на данъчните власти с оглед пропуските в сегашната фискална система и възможностите за нейното усъвършенстване.

Второ, **поведенчески подход** - изследванията под това наименование са тези които се осланят на наблюдението, че черните трансакции, при определени обстоятелства, в следствие поведението на участниците в черната икономика могат да бъдат отчетени. Един такъв "индиректен" монетарен подход се основава на нарасналата циркулация на краткосрочни ценни книжа в британската икономика. Две изследвания в САЩ се основават на възгледа "пари в ръка" за черната икономика. П. Гутман (1977) отбелязва, че легитимните дейности въвличат един фиксиран процент пари в брой в текущите плащания, така че увеличението на този процент рефлектира върху нарастването на черната икономика.³⁴

³² Dilnot, A., C. Morris. What Do We Know about the Black Economy? Fiscal Studies, 1981, 1981, 2, 1, pp. 58-73.

³³ O'Higgins, M. Measuring the Hidden Economy. British Tax Review, 1981, 37, 2, pp. 269-78.

³⁴ Guttman, P. The Subterranean Economy. Financial Analyst's Journal, 1977, 33, pp. 26-7.

Подобно на него Е. Фейдж предполага, че увеличаването на средната скорост на циркулация на обема на валутата и банковите депозити определя стойността на общите транзакции и ако тази цифра показва константно отношение с националния доход, тогава прогнозирания номинален БНП може да бъде сравняван с действителните национални сметки за да се измери черната икономика.³⁵ Наблюденията показват, че с нарастването на ефективното използване на парите се постига свиване на тази икономика във Великобритания.³⁶

Трето, **директно социологическо анкетирание** - икономистите са предпазливи по отношение на въпросниците и експерименталните доказателства поради наличието на стратегически и условни елементи. Повечето хора обичайно подценят избягването на данъка, когато бъдат анкетирани. За да се игнорира употребата на въпросници и социологически експерименти трябва да се игнорира нарастващата маса от журналистически мнения по въпроса. Люис (1982) излага подробно основните изследвания, независимо че обществените източници на информация, занимаващи се с отношението към данъците и тяхното възприятие, са свързани само индиректно с размера на избягването на данъка.³⁷ Ако ниския и намаляващ данъчен морал се комбинира с условия при които бягството се възприема като оправдано, то може да се прогнозира разширяване размера на бягството от данъка.

Четвърто, **експертни оценки** – мнението на експерти не се ползва с голямо доверие, като източник за оценка в икономикса, но може да бъде сравнително добър източник на информация.³⁸ В този контекст едно от най-сполучливо документирани мнения по отношение на британската икономика е това на сър Уилям Пил, който е бивш председател на Съвета за вътрешни постъпления и през 1977 г. определя, че размера на черната икономика възлиза на 7,5 % от БНП.

Разгледаните подходи за измерване на икономиката в сянка илюстрират наличието на сериозна научна дискусия по въпроса как да бъде обхванат един феномен, който по презумция се гради върху поведение на икономическите агенти, което ги поставя "в страни" от закона. Ето защо поставянето на крайни оценки за скритата икономика и нейния дял е сложна и деликатна дейност, резултатите от която често се афишират с известна доза относителност.

7. Възможни решения на проблема за бягството от данъка и данъчната измама

Необходимостта от предприемането на мерки срещу "бягството от данъци" и икономиката "в сянка" е безспорна и належаща. В този смисъл могат да се разграничат две основни форми на борба с данъчното "бягство".³⁹

³⁵ Fiege, E. The UK's Unobserved Economy: A Preliminary Assessment Economic Affairs, 1981, 1, 4, pp. 205-12; Fiege, E. The Underground Economies: Tax Evasion and Information Distortion. Cambridg, 1989.

³⁶ Dilnot, A. and C. Morris. Op. Cit.

³⁷ Lewis, A. The Psychology of Taxation. Oxford, 1982.

³⁸ Cullis, J. and P. Jones. Public Finance and Public Choice. Oxford, 1998, pp. 206.

³⁹ Адамов, В., Теория на финансите, Свищов, 1992, стр. 146-7.

1) Превантивна - ликвидиране на непълнотите и празнотите в данъчното законодателство и премахване на несправедливите облекчения, съкращения, освобождавания от данъци.

2) Административна - проверки, определяне данъка на място, уточняване на генералните разходи, въвеждане на режим на санкции.

Необходимо е също да се вземат строги мерки за ограничаване обема на икономиката "в сянка". Нужни са ясно и строго законодателство, безпристрастна и неподкупна съдебна власт.

В рамките на вече дискутираните изследвания на проф. И. Стойков и ст.н.с. П. Димитрова се предлага управленските въздействия спрямо икономиката в сянка да бъдат заложили в дългосрочни програми за социално-икономическо развитие.⁴⁰ В действителност, за България, като страна с значително дългово бреме, прилагането на ефективни решения срещу бягството от данъка и данъчната измама е от особена важност. Общо между икономиката в сянка и дефицитното финансиране съществува пряка връзка, която е резултат от ограничаването на фискалните постъпления при константност на търсенето на публичните блага. В крайна сметка, чрез увеличената разкриваемост и строгата наказателна тежест при разкрити данъчни измами се постига растеж на облагаемата маса. Увеличената облагаема маса повишава облагаемата основа. Увеличената облагаема основа означава по-големи фискални постъпления. Увеличените фискални постъпления водят до ограничаване на потребностите от дефицитно финансиране. Бюджетът постига по-голяма степен на вътрешна балансираност.

*

С развитието на данъчните системи "бягството" от данъка непрекъснато приема нови форми. Те са резултат от промените в организацията на приходите, свързани както с тоталното или частичното прикриване на дохода, така и с дисквалифицирането им. Значителни щети на фиска носят и явления от рода на т. нар. "мултиплициране на разходите" и чрез данъчните облекчения, и чрез заплащането на несъществуващи патенти, включването на въображаеми разходи и др. В крайна сметка, върху размера на икономиката в сянка основно влияние оказват характерът на обществено-икономическата система, данъчната култура на самите данъкоплатци, както и волята на управляващите да преследват явленията бягство от данъка и данъчна измама.

⁴⁰ Двамата автори открояват и съответни групи проблеми, които се нуждаят от ефективни управленски въздействия, вж. подр.: Стойков, И., П. Димитрова. Скрытая экономика в България. Икономически изследвания. Кн. 1, 1999, с. 72-75.

СЕМИОТИЧНА ИНТЕРПРЕТАЦИЯ НА ИКОНОМИКО-МАТЕМАТИЧЕСКАТА ЗАДАЧА В ЗЕМЕДЕЛИЕТО

Опитът за семиотична интерпретация на икономико-математическата задача в земеделието е мотивиран от необходимостта за намиране на пределно опростен и пределно универсален начин за съставяне на огромното разнообразие икономико-математически модели за конкретни обекти и конкретни задачи. Този начин е установен чрез представяне на икономико-математическия модел в земеделието като знакова система, т.е. като обект на семиотиката. Приложена е теорията за продуциране на знакови системи на У. Еко. В крайна сметка, семиотичната интерпретация спомага за задълбочаването на системния анализ в аграрната икономика.

Мотивът за разработване на поставения в заглавието проблем е от приложно естество: конструиране на технология за практическо използване на икономико-математически модели в земеделието. Задачата е актуална по ред причини. Натрупванията в икономико-математическото направление на българската аграрикономическа наука изведоха един обособен метод - този на линейното програмиране като сравнително универсално средство за решаване на твърде широк спектър от стопански задачи, особено на микроравнище. Такива са например, задачите за намиране на оптимална производствена структура на земеделско предприятие, на оптимална стратегия за неговото развитие, за оптимизиране на инвестициите, за оптимизиране използването на производствените ресурси - от земя до фуражи и т.н. Притесненията около "компрометирането", в известна степен на понятието "оптималност" ("оптимизиране", "оптимизационни модели" и пр.) в случая са неоснователни. Възловият момент в разработваните и проверявани в практиката икономико-математически модели (ИММ) от българската аграрикономическа наука е възможността за балансирането на множество и различни производствени фактори, което е от особена важност за отрасъла. Не е изнамерен друг метод с такава обхватност, универсалност и приложимост за решаване на посочените задачи.

Друга причина за актуалността на задачата е състоянието и обозримата перспектива за развитие на аграрния отрасъл. Оскъдността на неговите ресурси и рационалното им използване се очертава като болезнен и траен проблем. Вярно е, че като управленско нововъведение приложението на този тип ИММ може да стане привлекателно, в масов мащаб, едва след

¹ Петко Тодоров – н. с. I ст. в Икономически институт на БАН, секция "Регионална и секторна икономика", тел: 989 05 95 (в. 841), факс: 988 21 08.

излизането на отрасъла от фазата “оцеляване”. Но и така поставено, условието за приложимост предполага изпреварващото изработване на продукта нововъведение.

Тясното място в задачата за конструиране на технологията за практическо използване на ИММ в земеделието е съставянето на конкретни икономико-математически задачи (ИМЗ) – ИММ – за определени обекти. Разработените и проверени модели представляват ресурс в тази операция. Те са по същество типови модели – за решаване на типични задачи за типични обекти. Проблемът за практическата приложимост произхожда в значителна степен от необходимостта от детипизацията на ИММ – съставянето на конкретни ИМЗ да се извършва от експертите по ИМ-моделиране. Тази дейност е високо интелектуалноема, изисква особена подготовка, опит и интуиция. Условието изключва, само по себе си, възможността за масово приложение на обсъждания метод, особено на микроикономическо равнище и налага реализирането на въпросната технология.

Един от възможните пътища за решаване на задачата е изнамиране на пределно универсален и пределно опростен начин за съставяне на конкретизираните ИММ. Заложен в съответната компютеризирана технология, този начин би позволил овеществяване на луксозния труд на висококвалифицирания експерт по ИММ и сравнително безпроблемното му репродуциране в широкодостъпна форма.

Една от възможните посоки за издирване на пределно универсалния и пределно опростения начин за съставяне на конкретизирани ИММ е дедуктивният подход. Той предполага избор на област от познанието, за която въпросният предмет – процесът на моделирането (защото процедурата “съставяне на конкретизиран ИММ в отрасъла възпроизвежда процеса “икономико-математическо моделиране”) се явява обект. Успешният избор би помогнал за ползването на методика от тази област за решаване на конкретния проблем. Значи, ИММ трябва да бъде частен случай за желаната област.

Такава област би могла да бъде семиотиката. Тя се занимава със знаковите системи. Икономико-математическият модел би могъл да се въведе като неин обект, т.е. да се определи като знакова система. Семиотиката предлага достатъчно универсален метод за изразяване на продуцирането на знаковите системи, а значи - и на процеса на моделирането.

Този текст има единствената претенция да изложи една възможна семиотична интерпретация на обсъждания предмет. Приложният мотив за нея остава тук само като повод за изследването. Обособеният в това изложение изследователски продукт се ограничава до описанието на интерпретативната схема. Тя се изчерпва със задачите:

- установяване на контактното поле между семиотиката и ИММ,
- представяне на ИМЗ като семиотична система и
- представяне на съставянето на ИМЗ като процес на продуциране на семиотична система.

1. Установяване на контактното поле между семиотиката и ИММ

Поставянето на ИММ в обсега на семиотиката може да стане поне на две основания. Първо, чрез представянето на модела като знакова система. И второ, чрез езиковата му интерпретация.

Семиотиците определят знака така:

- *"Нещо, което представя нещо друго за някого в някакво отношение"* (Ч. Пърс)².
- *"Ролята на знака е да заема мястото на нещо друго, да го представя в качеството си на заместител"* (Е. Бенвенист)³.
- *"Знакът е съчетание от някакво значение и носителя на това значение"* (Х. Сьоренсен)⁴.
- *"Знакът е материален, чувствено възприемаем предмет (явление, действие), което в процеса на познанието се явява в качеството на представител (заместител) на друг предмет (предмети) и се използва за получаване, запазване, преобразуване и предаване на информация за него"* (Л. Резников)⁵.

Не е необходимо тук да се изреждат ответни определения за икономико-математически модел. Една проста игра на думи: заместване в горните цитати думата **"знак"** с **"модел"** би дала определения, против които ерудитите в областта на ИММ не биха могли да имат принципни възражения. То не означава, че отношението знак-модел може да се сведе просто до подмяната на едното с другото. Но то може да се разбира като сигнал, че поне на равнище на определението е възможно да се предположи съществуването на общност между знак и модел. Тя дава основание да се търсят очертанията на контактното поле между двете области: ИММ и семиотиката.

Не толкова пряко е извеждането на другото основание - езиковото, макар че за него има повече налични предпоставки. ИММ се осъществява за сметка на математически език. Езикът тук е за модела (за неговото съставяне), но не и на модела. Когато дисциплината ИММ обяснява модела, по същество се обсъждат и езиковите проблеми - как се изразяват едни или други неща със средствата на моделирането.

Модерната семиотика възниква на гърба на лингвистиката. Нейният баща Фердинанд дьо Сосюр е обявил в началото на века: *"Езикът е система от знаци, изразяваща идеи"*⁶. До днес семиотиката се занимава основно с вербалните езици. Все пак семиотиците не затварят вратата на собствения си дом пред невербалните езици. Значи, ако ИММ се докара до тази врата като езикова система, то той ще бъде приет и като семиотичен обект.

² Цит. по Добрев, Д., Е. Добрева. Теорията за знака. С., 1988, с. 211.

³ Бенвенист, Е. Семиологията на езика. - В: Езикът и човекът. С., 1993, с. 140.

⁴ Сьоренсен, Х. Значение и референция. - В: Семиотика. Материята на мисълта. С., 1991, с. 9.

⁵ Резников, Л. Гносеологическите въпроси семиотики. Л., 1964, с. 9.

⁶ Сосюр, Ф. дьо. Курс по обща лингвистика. С., 1992, с. 47-48.

Този път до семиотиката е по-обходен, но изглежда по-сигурен. Другият (за "знаковото" основание) може да разчита на вниманието, което семиотиците вече са отделили на подобни знакови системи. Значи ако ИММ бъде изправен пред същата врата без каквито и да било "езикови" уговорки, той може да разчита, че тя ще се отвори пред него по силата на вече станали прецеденти. Но това са все още само прецеденти.

Проблемът за езиковото основание би приел несложното решение, което може да се изведе от едно твърдение на цитирания вече Емил Бенвенист. Когато уточнява естеството и възможностите на отношенията между семиотичните системи, той изтъква на първо място: *"Една система може да поражда друга система. Общопотребимият език поражда логико-математическата формализация... Това отношение на пораждаване се проявява между две ясно различни и едновременно съществуващи системи, подобни по същността си, като втората система е изградена въз основа на първата и изпълнява специфична функция"*⁷.

Ако се освободи от ангажимента да обслужва обяснението на отношенията между семиотичните системи, допустимо е то да се разбира в смисъл, че ИММ като "логико-математическа формализация", но като средство, като инструмент, може да е породен от (да е произведен на) общопотребимия език. Онова, което може да се изрази (изобрази) чрез икономико-математическия модел, може да се изрази (опише) словесно на български, или на който и да било език, дори от човек, който не е експерт по тези модели. Друг е въпросът, че те "изпълняват специфични функции".

Значи, логико-математическата формализация "ИММ" може да се разглежда **като семиотична система**, става **обект на семиотиката**. Тук като че ли не е необходима каквато и да било обходност. Но обобщението само за себе си е доста близко до първото основание за установяване на контактното поле - **"знаковото"**.

Впрочем, похватът на "играта със заместване на думи" при описанието на "знаковото" основание изкушава за експлоатиране и на определенията за езика. За семиотиците *"Езикът възпроизвежда действителността. И това трябва да се разбира в буквален смисъл: действителността бива произведена наново посредством езика... Езикът е висшата форма на една способност, вътрешноприсъща на човешкото съществуване - способността на човек да символизира (подчертаванията са на автора). Нека разбирате под това - в широк смисъл - способността да се представя реалното чрез "знак" и "знакът" да се разбира като представящ реалното... Да се използва символ означава да бъде извлечена от един предмет специфичната му структура и да бъде идентифицирана сред различни множества"*⁸.

В семиотиката едно от определенията на езика дословно гласи: *"В широк смисъл - всяка система от знаци, използвана за комуникативни цели (напр. изкуствени човешки и машинни езици, животински сигнали, системи*

⁷ Бенвенист, Е. Цит. съч., с. 149.

⁸ Бенвенист, Е. Кратък преглед на развитието на езикознанието. - В: Езикът и човекът. с. 31-32.

от математически, логически, химически и пр. символи, сигнализация с флагчета, изразни средства на киното, живописта, танца и пр.)⁹.

Щом на този етап познанието е синтезирало твърдения, според които ИММ има знаков и езиков характер, то може с достатъчна степен на сигурност да се предположи общо, контактното поле между ИММ и семиотиката. Може положенията в семиотиката да се задвижат спрямо ИММ в границите на това контактното поле във формата на дедуктивни постройки. ИММ може да бъде разглеждан в семиотичен контекст, като **семиотична система**.

Умберто Еко казва: "... общата семиотика се явява просто философия на езика, която наблюдава върху съпоставителния и системен подход при изучаването на езиците (и не само на вербалните езици)..."¹⁰.

Според Р.Барт "на този етап семиотичното познание може да бъде само копие на лингвистичното", но "това познание трябва да се прилага, поне в перспектива, върху неезикови обекти"¹¹.

Значи, вратата на семиотиката би се отворила пред ИММ ако той се определи поне като знаков обект, или ако има характера на невербален език.

Възниква въпросът доколко е оправдано диренето и на двете основания - знаковото и езиковото, още повече като се има предвид и откриваемата дори само в тукашните цитати тяхна производност (оправдано е, дори е задължително, поне на този етап). Знаковото основание - защото директно и ясно отнася основния предмет на темата в новата за него област. Езиковото - заради прекалено лингвистично-насоченият характер на семиотиката. В края на краищата, обръщането към семиотиката е заради възможността за ползването на нейните логически постройки (дедуктивно), а те са изградени почти изцяло върху езикови схеми.

Само по себе си установяването на контактното поле между ИММ и семиотиката открива възможности за нови интерпретации на ИММ. "Съпоставителният и системен подход на семиотиката" (по Еко) предоставя апарат за навлизане в същността на ИММ от нова посока. Основната част от това изложение ще се простре в границите на повода за издирване на контактното поле. Извън него остават възможности за дедуктивни разсъждения, основани на семиотични идеи. Между тях са и положения, без които което и да е семиотично изследване е немислимо. Те могат да се осъществят при развиването на една семиотика на ИММ. Тук семиотиката не стои в центъра на темата, тя е привлечена като помощно средство.

2. Представяне на ИМЗ като семиотична система

ИММ не е спонтанно творение. Като колективен договор той е подчинен на твърде строги правила. Съставянето, сглобяването на ИМЗ е възможно само чрез прилагането на съответните правила. То, като конкретен и действителен процес на съставяне на знаковата система "ИМЗ", в семиотичен план попада в теоретичния кръг на знаковата продукция.

⁹ Добрев, Д., Е. Добрева. Справочник на семиотичните термини. С., 1993, с. 33.

¹⁰ Еко, У. Семиотика и философия на езика. С., 1993, с. 16.

¹¹ Барт, Р. Елементи на семиологията. - В: Семиотика. Между нещата и думите. С., 1991, с. 43.

В литературата по ИММ в земеделието са се наложили някои специфични термини. Тук е необходима уговорката за:

- ИМЗ е конкретизираният модел, запълненият с числова информация ИММ.
- "матрицата" на ИМЗ е окончателната форма на задачата на ЛП-ИММ. Тя е и началната таблица на задачата, подлежаща на решаване със симплекс-метода на линейното програмиране.
- "редовете" и "стъболовете" в матрицата са съответно уравненията (ограничителни условия) и променливите на линейната задача. Целевата функция се подразбира като един от редовете.
- Техничко-икономическите коефициенти (ТИК) са числовите стойности, коефициентите на променливите в уравненията.

Самата знакова продукция е работата със знаковите (семиотичните) системи. Съставянето на ИМЗ е типична дейност на знакова продукция - продуцира се знакова система, нейния континуум. Тук **континуум** се използва в смисъла преди всичко на У.Еко (но и само в семиотичния му контекст). Значи, континуумът е Задачата, това, което се съставя, което тя е: съвкупност от изписани по един или друг начин, на един или друг информационен носител символи и числа. В една от линиите на развитие на семиотиката "континуум" сменя термина "материя"¹². Продуцирането на знаковата система ИМЗ, колкото и свободни, творчески, интуитивни моменти да съдържа самото действие, се извършва според формата на ИММ, заложената в "колективния договор". Начинът за постигане на установената форма е само редът от установени правила. "Самоволното" напускане на границите, очертани от правилата - при съставянето на Задачата, ще доведе до деформиране на нейната крайна форма и оттам - до разрушаване на комуникацията.

Описаните в литературата правила за съставяне на ИМЗ се основават на принципа на заместване на обявените в ИММ формули с конкретни числа. Елементарно звучащ, той съдържа действия, осъществявани безпроблемно от обиграния експерт по ИММ с неговите специфични опит и интуиция. Те обаче са особено трудно възпроизводими от масовия внедрител на ИММ в земеделието. Неудобствата при формализиране на процеса на съставяне на ИМЗ, респ. при интерпретиране на тези правила, налагат да се издири необходимото за преодоляването им в токущо установеното ново контактено поле. В семиотиката *"знаковата продукция е възможна ... само благодарение на правила, предоставени от кода"*¹³. Семиотичната **Теория на кода** се занимава с изясняване правилата на знаковата продукция. В контактното поле ще бъдат извикани само онези елементи от тази теория, които могат да бъдат използвани за разрешаването на конкретния въпрос.

Кодът според У.Еко *"предоставя правилата, въз основа на които се пораждаат знаци като конкретни появи (образци) в течение на едно комуникативно взаимодействие"*¹⁴. Тук се използва теорията на кода така, както я предлага този автор. Пак според него, кодът най-общо служи *"да заяви, че всяко културно творение е подчинено на някакви правила"* и в него

¹² Еко, У. Трактат по обща семиотика. С., 1993, с. 79.

¹³ Пак там, с. 120.

¹⁴ Пак там, с. 76.

се съдържа "опитът да се внесе ред в хаоса, да се обхванат явленията в структури ... да се появят "записи" там, където преди това е имало само хаотични, слепи импулси, необяснимо творчество..."¹⁵. Той твърди, че неговият именит колега Якобсон първи е "екстраполирал" понятието "код" от теорията на информацията и го приложил в семиотиката¹⁶.

Сами по себе си тези абстрактни определения подсказват, че кодът не би могъл да е друго, освен съвкупност от правила. Еко откровено дава да се разбере, че сам той не слага точка в теорията си за кодовете, а освен това не предоставя и основания за строго еднозначното ѝ тълкуване. Кодът би могъл да бъде разглеждан като начин на интерпретиране на процеса на знаковата продукция и заедно с това като схемата на самия процес.

Под името "код" Еко разбира "най-малко четири различни явления":

(а) "една серия сигнали, управлявани от вътрешни комбинационни закони ... тези сигнали представляват нещо, което можем да определим като една СИНТАКТИЧНА СИСТЕМА".

(б) "една серия ДАННИ, които могат да станат серия съдържания на една възможна комуникация". Като такива те биха могли да бъдат пренасяни от различни видове сигнали. "Ще наречем тази серия съдържания СЕМАНТИЧНА СИСТЕМА".

(в) "една серия възможни ПОВЕДЕНЧЕСКИ ОТГОВОРИ от страна на адресата".

(г) "едно ПРАВИЛО, което свързва някои елементи на системата (а) с елементи на системата (б) или на системата (в)"¹⁷.

Авторът подрежда четирите "явления" на две равнища. Синтактичната (а), семантичната (б) и поведенческата (в) системи нарича **с-кодове** (чете се "ес-код"), "разбирайки "код като система"¹⁸. Нарича "КОД в същинския смисъл правилото, което свързва елементите на един с-код с елементите на друг с-код или на няколко с-кода - както става в (г)"¹⁹.

По-нататък в теорията си Еко разглежда кода предимно чрез с-кода (а) и с-кода (б). Дори твърди, че трябва "да схващаме кода като двойка същност, която установява, от една страна, семантични отношения, а, от друга - правила на синтактична комбинируемост"²⁰ и, че "един код като "език" трябва да се схваща като сбор от основни познания (някои от които се отнасят за комбинационните правила на синтактичните елементи, а други - за комбинационните правила на семантичните елементи), които представляват цялата компетентност на говорещия"²¹.

Следователно за да се построи код на знаковата продукция "съставяне на ИМЗ", трябва, най-грубо казано, да се възпроизведе схемата на семиотичния код:

- (1) установяване на с-кодовете;
- (2) установяване на самия код.

¹⁵ Еко, У. Семиотика и философия на езика, с. 186-187.

¹⁶ Пак там, с. 189.

¹⁷ Еко, У. Трактат..., с. 61-62.

¹⁸ Пак там, с. 62.

¹⁹ Пак там, с. 63.

²⁰ Пак там, с. 120.

²¹ Пак там, с. 159.

При описанието на с-кодовете ще бъде обърнат реда, възприет от У. Еко при компонентния анализ, предложен от него като модел на знакова функция. (Под "знакова функция" се разбира съответствието между едно означаващо и едно означаемо; това понятие тук няма да се подлага на коментар.) Но по-детайлното изясняване на "означаемо" и "означаващо" е наложително.

Означаващото е изразната страна, а означаемото - съдържателната страна на знака. Това са основни категории в семиотиката. Единството от означаващо и означаемо образува знака. *"Знакът е съставен от означаващо и означаемо. Планът на означаващите образува план на изрази, а този на означаемите - плана на съдържанието"* (подчертаванията са на автора).²² Както и за всичко останало и за тези две категории семиотиката няма окончателно мнение. Все пак е категорична, че изразът, образът не е сам по себе си знак.

Еко поставя в модела на знаковата функция анализа на означаващото, след това - на означаемото и на края - конструкцията на кода. Едно възможно обяснение би могло да бъде (той не мотивира последователността), че "усвояването" на знака (или на знаковата функция) започва от означаващото. То, в конкретната си изјава като сигнал, се възприема непосредствено сетивно.

Ясно е, че синтактичната система (като с-код) е обвързана с означаващото, а семантичната - с означаемото. Това обвързване ще бъде изяснявано и допълнително. Така Еко подхваща компонентния анализ със синтактичния с-код. Тук е възприет обратният ред:

(1) установяване на семантичния с-код;

(2) установяване на синтактичния с-код.

И това подреждане ще бъде мотивирано в хода на изложението.

В началото на установяването на **СЕМАНТИЧНИЯ С-КОД** на ИМЗ е необходимо да се постави въпросът за означаемото, като: какво се означава с ИМЗ?

У. Еко: *"Да се каже, че едно означаемо съответствува на един реален обект, представлява твърде наивно схващане"*²³. *"Означаемото не е 'нещо', а психичната представа за това 'нещо', пише Р.Барт и допълва: 'то е разбирането за 'нещото' на използващия знака"*²⁴. Щом с ИМЗ се означава нещо, то нещото може да се обсъжда от семиотични позиции. То е означаемо.

*"Семиотичният обект на една семантика е преди всичко СЪДЪРЖАНИЕТО, не референтът"*²⁵. В теорията на Еко "референт" покрива в терминологичен план "обект". Пак там означаемото, като семантична единица осигурява възможността да се приписва съдържание на изрази, то е носителът на съдържанието. Кодът (не с-кодът) определя условията, необходими за пренасяне на съдържанието чрез изрази, представян от означаващото.

²² Барт, Р. Цит. съч., с. 57-58.

²³ Еко, У. Трактат..., с. 89.

²⁴ Барт, Р. Цит. съч., с. 59-60.

²⁵ Еко, У. Трактат..., с. 89.

Установяването на семантичния с-код може да се сведе до представяне на семантичната система чрез нейните структури. *"Организирането в система прави РАЗБИРАЕМО едно състояние на факти и го прави сравнимо с други състояния на факти, подготвяйки следователно условията за едно възможно знаково СЪОТНОШЕНИЕ или код"*²⁶. Тук, с цел да се избегнат поне отчасти дебрите на семиотичната терминология, ще бъдат премълчани някои от условията за структуриране на с-кода.

Въпросът е все още в това: кое е "нещото", което, като представа, дава съдържанието на ИМЗ – в семантичен план и което подлежи на пренасяне чрез израза на ИМЗ (в синтактичен план) за да има тя семиотичен смисъл. Възприема се подготвения от теорията на ИММ отговор: **системата**.

Най-простото системно обяснение на континуума на ИМЗ е, че променливите-стълбове са елементите на означената система. Те са структурирани системно чрез връзките помежду им и с външната (на системата) среда. Кръгът като че ли се затваря. Системният подход довежда до системата. В случая от значение е важното интерпретативно удобство, което се постига. Еко настоява: *"от гледна точка на функционирането на един код референтът трябва да бъде изключен като затрудняващо присъствие, което нарушава теоретичната чистота на самата теория"*²⁷.

Така континуумът може да бъде идеализиран. Основната му част - технико-икономическите коефициенти имат ИММ-обяснението: *"нормативи, характеризиращи отделните дейности в икономическо и технологично отношение"*²⁸. То е прекалено обектно. В една ЛП-ИМЗ a_{ij} може да е нормативът за разход на труд през първия период за произвеждане на единица j -та дейност. В системен план същият технико-икономически коефициент (ТИК) в ИМЗ може да бъде интерпретиран като стойност, която означава съотнасяне на елемента "j" към ресурса "труд" в определен момент. Значи, има взаимодействие между елемента и външната среда, някакъв енергитичен обмен. В случая елементът получава ресурс от средата и неговото (на ресурса) измерение има нормативен характер.

Този норматив "върви" към елемента по традиция, той го "характеризира" (според горното определение), но е безсмислен извън контекста на отношението със средата, както и да се погледне на това. В матрицата на ИМЗ той задължително има два адреса: на променливата и на ограничителното условие, което го свързва системно. Но и извън ИМЗ, просто като икономически показател, да се каже за него, че "характеризира дейността" е непълно определение. Където и да е, той има смисъл само с допълнителното указание, че се отнася за разхода на труд през някакъв период, т.е., че се отнася до едно взаимодействие с трудовите ресурси. Определението му би могло да се разшири в смисъл, че той характеризира отношението между отделната дейност и някакъв икономически и

²⁶ Пак там, с. 65.

²⁷ Пак там, с. 88.

²⁸ Николов, Н., Г. Иванов, Л. Стефанов. Икономико-математическо моделиране на селскостопанското производство. С., 1994, с. 50.

технологичен фактор; в обсъждания пример това е отношението с ресурса "труд". Също толкова коректно би звучало и определението, че той характеризира отношението между ресурса и отделната дейност; показва едновременно какъв размер трудов ресурс получава всяка единица от дадената дейност и какъв размер от себе си отдава ресурсът за всяка единица от определената дейност. Както е част от характеристиката на отделната дейност, така е част от характеристиката и на ресурса. Нормативът принадлежи еднакво и на дейността, и на ресурса. Като част от характеристиката на последния той е също толкова безсмислен без допълнителното указание, че се отнася за връзката му с конкретната дейност.

Нормативът е между променливата (дейността - в ИМЗ) и ресурса като компонент на системната среда. Той е гранично проявление, означава **границата** между тях. Елементът (променливата) има коефициенти (нормативи) в част от редовете. Колкото един елемент (стълб-променлива) в ИМЗ е по-"висок" (има повече ТИК), толкова е по-добре отграничен, по-несвободен, по-определен, по-обвързан.

В континуума на ИМЗ ТИК означават граници. В двумерния си план матрицата на ИМЗ, като съвкупност от ТИК, означава картата на системата. Тази интерпретация е от значение не само за семиотичния код. В плана на автоматизираната информационна система тя е от значение за структуриране на входните данни и особено за тяхното кодиране (кодиране в смисъла на информационните технологии).

Основните топоси в "картата" на системата са границите на елементите, които граничат със средата и помежду си. Съвкупността от техните граници означава системата, т.е. съдържанието на първото означавано става израз на едно следващо съдържание.

Възможността различните топоси в картата на системата да бъдат интерпретирани еднакво има смисъла на съдържателно единство на ИМЗ като семиотичен обект.

Изнамирането на **СИНТАКТИЧНИЯ С-КОД** се свежда до установяване на правилата за свързване компонентите на континуума на ИМЗ, "вътрешните комбинационни закони", или "правилата на синтактична комбинируемост" (по Еко). Проблемът е за езиковостта на ИМЗ (респ.ИММ), защото това са правила, които обикновено са й присъщи като израз. Като езиково образувание ИМЗ е средство за представяне на мисловен продукт. Да се установят формални правила за образуване на изрази "ИМЗ" означава и да се проследят закономерностите в процеса, който той продуцира, а това е мисловната дейност.

ИМЗ е идеално образувание, абстракция, идеален образ на определена система; съставя се върху основата на информация за системата. Тя също е информация за системата.

ИМЗ като абстракция е построена по пътя на абстрахирането. От информацията за системата се отделят онези нейни компоненти, които (според възприетия ИММ), я представят системно (като такава). Абстрахират се външните, второстепенните, несъществените спрямо системата свойства и се отделят и изтъкват основните, съществените. Абстракцията е субективно действие, но за конкретния случай е необходимо извеждането на неговите

обща, повторяема правила. Условието, от които става абстрахиране "се уеднаквяват, запазват се константни; по такъв начин ефектът от техните въздействия се изключва"²⁹.

Абстракцията е движение от конкретното към абстрактното. В случая конкретността е представена чрез информацията за системата, която не е самата система. Всяка информация за коя да е система е нейна абстракция. Следователно тук става дума за един вид движение от абстрактното към друго абстрактно. Тази особеност е от значение най-вече за информационното осигуряване при приложение на ИММ. Но тя дава отражение и при извеждане на логиката на съставяне на ИМЗ.

Друга важна особеност е, че абстракцията-цел, производната абстракция е предварително формулирано чрез ИММ системно образувание. Резултатът от абстрахирането е система.

Абстракцията като мисловна дейност е производна от **анализа и синтеза**; абстрахирането е техен процес, това означава, че зад пределно общите анализ и синтез следва да се очертаят "правилата на синтактичната комбинируемост", или (пак по Еко) "комбинационните правила на синтактичните елементи"³⁰, по Бенвенист: "синтагматичната подредба"³¹, "инвентара от форми".³²

Анализ-синтез-система е триъгълникът, в който се търси въпросният синтактичен с-код. От движението на анализа и синтеза към целта-система трябва да се изведат общите правила на кодиране. Именно предварително зададената системна характеристика на знаковата конструкция ИМЗ дава основание да се промени приетия от Еко път към установяване на семиотичния код: вместо първо да се установи синтактичният с-код и след него - семантичният, подхожда се обратно.

Вече беше възприета интерпретация на континуума на ИМЗ като съвкупност от системни граници. ИМЗ описва границите между отделните елементи със системната среда. Целостта на системата се осигурява от взаимодействието между елементите, но тя би била лишена от определящо съдържание без отразеното им взаимодействие и със средата.

Взаимодействията в ИМЗ са отразени чрез ограничителните условия (уравненията, редовете в матрицата). Възможно е, по пътя на обобщението те да се подредят в три групи. Според икономическото им съдържание това са:

- входни баланси,
- вътрешни баланси,
- изходни баланси.

Входните баланси отразяват отношенията на системните елементи със средата. Те определят входа на системата. В различните ИМЗ това са баланси на потреблението на производствени ресурси. Тук попадат ограниченията за използването на земята, на трудовите ресурси, на материали, на наличните водни ресурси, за определяне на потребност от

²⁹ Рубинщайн, С. Битие и съзнание. С., 1977, с.114.

³⁰ Еко, У. Цит. съч., с.159.

³¹ Бенвенист, Е. Формата и смисълът в езика. - В: Езикът и човекът, с.167.

³² Бенвенист, Е. Кратък преглед на развитието на езикознанието. - В: Езикът и човекът, с.31.

основни фондове и капитални вложения и т.н. Възможно е за всички такива ограничителни условия да се възприеме обща формулировка от вида:

$$\sum_{j \in M} a_{ij} x_j + x_z = B_i + x_n,$$

където:

a_{ij} е разходната норма на i -тия ресурс за осъществяване на единица j -та дейност;

x_j - размерът на отделната дейност;

x_z - размерът на излишния (неизползван) ресурс;

B_i - размерът на наличния i -ти ресурс;

x_n - размерът на недостигащия ресурс;

M - множеството от дейности, които потребяват i -тия ресурс.

В литературата обикновено x_z се премълчават и ограничениято се формулира чрез релация от типа $\leq$. Тази променлива се обявява изрично когато съществува изискването за максимално изразходване на дадения ресурс. Тогава x_z поема в целевата функция наказателна оценка. Друг случай е когато непълното изразходване на ресурса носи загуба, или е възможно някаква полза от останалия неизразходван ресурс.

Когато има възможност за взаимозаменяемост при определени условия за някои ресурси x_n е недостигащ ресурс от един вид, който би могъл да се компенсира за сметка на наличния обем на друг. Следователно x_n се явява в ограничителното условие за баланса на другия ресурс като негов потребител. Такъв пример е баланса на поливната земя, когато има възможност част от неполивните площи да се трансформират в поливни. Би могло, когато същата променлива е част от друг наличен (и ограничен) ресурс в ограничителното условие (където x_n си е x_n), да се предвиди и техническата променлива "фиктивен ресурс" (нейната роля е изяснена в литературата). Но това е вече въпрос от методиката на самото икономико-математическо моделиране.

Важното е, че е възможно универсализиране на последната формула. Всеки елемент ще се отграничи, ще получи толкова гранични белега в балансите на колкото ресурси е потребител. Освен това като елементи в системата се появяват и описаните допълнителни променливи.

Вътрешните баланси отразяват взаимната обвързаност на елементите в системата. В различните ИМЗ това са фуражният баланс, балансът на машините и тракторите, условията за пропорционалност в развитието на свързаните дейности и т.н. Възможно е за всички ограничителни условия от тази група да се възприеме обща формулировка от вида:

$$\sum_{j \in M} a_{ij} x_j \geq \sum_{k \in N} a_{ik} x_k,$$

където:

a_{ij} - коефициент за съотнасяне на елемент от множеството M към множеството N ;
 x_j - елемент от множеството M ;
 a_{ik} - коефициент за съотнасяне на елемент от множеството N към множеството M ;
 x_k - елемент от множеството N ;
 M - първото множество от елементи, които участват в съотнасянето "i";
 N - второто множество от елементи, които участват в съотнасянето "i".

Тя е в сила само при пряката взаимовръзка между елементите. Има случаи когато пропорциите между тях се отразяват непряко. Така е при фуражния баланс, когато условията за хранене на животните се формулират чрез подхода "балансиране на дажбите", най-подробния подход. При него се извършва и тяхното оптимизиране. Тогава се обособява подсистема, имаща своите вход и изход и съответно входни и изходни баланси; има и своите вътрешни баланси. Всички те, от формална гледна точка не излизат от рамките на обобщенията за взаимовръзките в системата. В обособената подсистема се формират специфични елементи-променливи. Конкретно в случая такива са за "кръмни единици", "сухо вещество".

Взаимовръзките между елементите, които са на входа на обособената подсистема и на изхода ѝ се балансират посредством нейното състояние. Тя живее свой собствен живот, относително независим от входа и изхода на системата. Обособената подсистема е проникване с една степен на определено място в дълбинната структура на системата.

Друг такъв случай е балансът на машините. Той обаче в литературата се разглежда предимно като отделна ИМЗ в няколко варианта. Неговото включване като обособена подсистема в система, чиито елементи са основни производствени дейности, търпи изясняване в методиката на икономико-математическото моделиране.

Характерното и в двата случая е, че обособените подсистеми подлежат на разглеждане и като отделни системи. Те, като ИМЗ имат смисъл и при самостоятелно решаване. Възможно е бъдещото развитие на икономико-математическото моделиране да обособи разширен списък на такива подсистеми. Би могло да се пристъпи и към следваща степен на структурно проникване - към обособяване на подсистеми в обособените такива.

Исходните баланси отразяват отношенията на елементите, също както и входните баланси - със средата. Те определят изхода на системата. В различните ИМЗ това са ограниченията за връзката между източниците на производството и използването на продукцията, ограниченията за минималния и максималния размер на отраслите и дейностите. Тяхната обща формулировка би могла да бъде:

$$\sum_{j \in L} d_{ij} x_j \geq B_i,$$

където:

L е множеството от дейностите от един вид;

d_{ij} - добивът от i -тия вид продукция от единица от j -тата дейност;

x_j - размерът на отделната дейност;

B_i - минималните или максимални размери на продукцията от i -тия вид по отделни направления.

Изходните баланси осигуряват пропорции, които са предизвикани от взаимоотношения на елементите с външни на системата фактори. Това могат да бъдат ограничения за задължителния минимален, или максимален обем по видове продукция, на групи от дейности, или на отделна дейност. Допустимо е да се предвиди, че продукцията от един вид може да се насочи към повече от едно направление. Тези направления могат да са разноточни за системата. Когато такъв изходен баланс служи за ограничаване на дейности, B_i са съответно размерът на това ограничение - в обем дейност. B_i тогава ще бъде единствена променлива.

Сравнението между формулировките на входните и изходните баланси показва, че така се предопределя диспропорциите да се изявят преимуществено на входа. Тук е отразена доминиращата в литературата постановка. Тя би могла да се разглежда и като отражение на определена икономическа логика: недостигът и излишъците като диспропорционални явления в отношенията система-среда да се проявяват на входа на системата. От гледна точка на ИММ не съществуват пречки те да се предвидят и на изхода. То остава предмет на методиката на ИММ и на прецизността на икономическите измервания. Отражението му върху конструираната тук логика няма определящо значение.

Изобщо, за подобна логика не са от значение подробностите от ИММ, които имат предимно технически характер. Във връзка с това заслужава да се отбележи, че препоръчаните в литературата "изчислителни променливи" и осигуряващите ги уравнения нямат място в интензивната технология на внедряването на ИММ. Показателите, изчислявани по този начин са предмет на информационна обработка на резултатите от решенията на ИМЗ и не е необходимо чрез тях да се утежнява самата задача.

Целта на тази логика и конкретно на извличането на синтактичния с-код в плана на семиотичната ѝ интерпретация е намирането на пределно обобщени универсални правила. Триадата входни, вътрешни и изходни баланси е едно възможно такова обобщение. Сигурно то не е единственото възможно. Може би има структурно обобщаване например, до две групи системни взаимоотношения: вътрешни и със средата. Такова двоично представяне поне формално е по-близо до широко застъпвания в семиотиката принцип на опозициите.

За добро или лошо, тук изборът е на триадата. Бъдещите изследвания в тази насока ще доведат непременно до по-адекватни и по-остроумни предложения.

И така, компонентът на системната граница в плана на означаването е преносим в континуума на ИМЗ чрез системните връзки, които са израз на плана на означаващото.

3. Представяне съставянето на ИМЗ като процес на продуциране на семиотична система

Очертаната дотук схема не може още напълно да служи като код, заради недостига на комуникативен компонент в нея. Системна граница - системна структура - да. Но остава да се изясни преносимостта. *"Когато един код свързва елементите на една пренасяща система с една пренасяна система, първата става ИЗРАЗ на втората, която от своя страна става СЪДЪРЖАНИЕ на първата".*³³

Означаването като акт става чрез абстракцията, която има в случая, както беше посочено, за отправна точка информацията за системата. Абстракцията пренася информационните компоненти в континуума на ИМЗ. Самото пренасяне ги натоварва семантично и там те вече са системни граници.

На преден план е анализът. От една страна, процесът е аналитичен. Но самата ИМЗ е новият образ, нещо синтезирано. Процесът е двойствен - аналитико-синтетичен и не би могъл да е друг.

Анализът преди всичко е разкриване елементите на системата, различаване обективните части на обективното цяло, грубо казано - разделяне цялото на части. В най-честия случай в отрасловата ИМЗ частите са отделните стопански дейности: списък от култури и продуктивни животни. Необходимо е те да бъдат откриваеми, различни в информационната съвкупност за системата (изходната информация), списъкът им да се съдържа в нея. Като водеща информационна процедура в процеса се налага изчитането на този списък.

Другият съществен актив на анализационното действие е установяването на свойствата на елементите и изявяването на техните взаимоотношения. Тези два анализационни резултата са взаимно свързани. Проявяват се едновременно един чрез друг. Съществените свойства на елементите се изявяват чрез граничните им активности. Там, на границата между отделните елементи вътре в системата, или на границата им със системната среда се проявяват техните същности. Но от своя страна, тъкмо структурата на граничните активности оформя мрежата от взаимоотношения. Тя изобразява структурата на системата.

Съществено свойство на елемента, който изобразява в ИМЗ икономическата дейност "производство на царевица" е, че през някакъв период за осъществяването на всяка единица от тази дейност е необходимо определено количество жив труд. Това означава, че даденият елемент влиза във взаимоотношение с онзи елемент от средата, който осигурява този труд - като производствен ресурс, а заедно с това и евентуално с други елементи на системата, които ще потребяват същия ресурс. Друго съществено свойство на въпросния елемент е, че той изобразява производството на "окопна" култура. Тя се съотнася към групата елементи, изобразяващи производството на култури "със слята повърхност" в пропорции, изразени чрез някакъв коефициент. Но и влиза във взаимодействие, по същия повод -

³³ Еко, У. Цит. съч., с.75.

сеитбооборота с евентуално други елементи, с които образува групата "окопни култури".

Следователно ако в информационната съвкупност за системата се установят такива коефициенти за различената като елемент дейност "производство на царевица", то те могат да се пренесат като гранични стойности в континуума на ИМЗ. Всяка гранична стойност има два задължителни идентификатора: на елемента и на другия системен компонент, между които се изявява. Семантиката на граничната стойност изключва граниченето на елемента сам със себе си и с трети системен компонент по повод на едно взаимоотношение. Свойствата със същата семантика са активност на елементите с един единствен адресат; активността е пределно фокусирана; тя е строго двумерна. Границата е на нещо с нещо.

Двата идентификатора би трябвало да се четат еднозначно в изходната информационна съвкупност. Така се предопределя нейната структура. Дотук по отношение на нея се очертаха две необходими характеристики: тя да съдържа в някаква форма списъка на системните елементи и данните за техните свойства да са двойно адресирани - с идентификатор за самия елемент и с идентификатор за взаимоотношението, в което влиза елементът с това свое свойство.

Анализът трябва да разкрие всички съществени свойства на елементите. Може да се предположи, че свойствата се съдържат в списъкова форма в информационната съвкупност за системата. Тогава се налага информационната процедура изчитане на този списък. Но такива списъци ще има за всеки отделен елемент. Следователно може да се предположи двупланово представяне на изходната информация: по елементи и по техните свойства. Алюзията с матрицата на ИМЗ е оправдана, но само до външната прилика. Разликата между двете информационни съвкупности е във функционалните им качества. Изходната информация е база от данни. Тя може да служи за съставянето на различни ИМЗ и за други цели. Същественото е, че тя трябва да бъде структурирана системно.

Традиционното натрупване и комплектоване на икономическа информация в отрасъла обикновено се прави за статистически изчисления и стопански разчети. Изходната информация, за която тук става дума е необходимо да притежава нова качествена характеристика. Тя в някаква форма трябва да съдържа системна структура.

Системното структуриране на изходната информация, на което тук се предлагат най-общите параметри, не е и не може да бъде единственото. Всяко системно структуриране на информацията е целево. Целта съставяне на ИМЗ от определен вид не е единствената. Вероятно са възможни и други системни цели, насочени към съвкупност на икономическа информация. Засега в аграрната икономика ИММ предлага най-развития системен анализ. Не е невероятно предположението, че именно интензифицирането на технологията на съставянето на ИМЗ би довело до ново качествено развитие в структурирането на информационните масиви в отрасъла.

Ако в изходната информационна съвкупност за отделния елемент се открият краен брой негови съществени свойства, то означава, че той в ИМЗ може да влезе в толкова и точно в тези взаимоотношения, това са неговите

системни граници. Но всяка граница на елемента предполага другия системен компонент. Ако е установено съществено свойство на един елемент, то неговото пренасяне в континуума на ИМЗ предполага, че:

а) или вече е установено съответстващо свойство у друг елемент - свойство, чрез което този елемент влиза в отношение с новия елемент и то точно посредством въпросното негово (на новия елемент) свойство. Отношението е балансово. Двата елемента (или поне само те) са двете страни на баланса и тежат там със стойностите на въпросните свойства,

б) или в по-нататъшния списък на елементите съществува поне един, който разполага с необходимото за изобразяване на баланса свойство.

Границата като семантична единица, като пренасяна стойност има смисъл само в своята активност. Активността ѝ се извява в балансово отношение - в системната връзка. Тя е системната ѝ същност. Това, че на един елемент може да му бъде вменена някаква граница, граница с нещо, все още не означава, че тя има системен смисъл, че може да бъде пренесена в ИМЗ. В жаргона на икономико-математическото моделиране: един технико-икономически коефициент би могъл да се постави в ИМЗ само ако са в сила условията, обозначени тук с (а) и (б).

В плана на системната абстракция тези условия имат смисъла на синтеза. В абстракцията анализът и синтезът са неотделими. Абстрахирането от несъществените свойства отделя основните, системните. Условията, от които става абстрахирането, се запазват постоянни и ефектът от въздействията им се изключва. Затварянето на връзките, системното структуриране е синтезна операция. Продуцирането на континуума на ИМЗ е ярък пример за неотделимостта на анализа от синтеза. Всяко ново свойство на отделния елемент, както и всеки новоустановен елемент е допълнителен щрих към системната картина, към нейната цялост. Тук системата се структурира чрез взаимодействията на елементите.

Целостта на системата се осигурява от:

- общността на списъка на елементите;
- общността на списъка на връзките.

Независимо коя връзка се формулира, включеният в нея елемент, съответен на дадена същност, остава един и същ. И независимо кои елементи се включват в дадено взаимоотношение, то остава еднозначно идентифицирано.

В ИМЗ няма прекъсване. Няма елементи, които по някакъв начин да не си взаимодействат с останалите - пряко, или чрез посредници. Формулирането на взаимодействията синтезира двустранно системата:

- свързва отделените аналитично елементи в ново цяло;
- свързва техните свойства в системни връзки.

Следователно синтактичният с-код може да се представи като последователност от аналитични и синтетични процедури. Аналитико-синтетичната дейност пренася данни от първичната информационна съвкупност като системни граници в континуума на ИМЗ. Като система ИМЗ се изобразява чрез границите между елементите ѝ и границите им със средата.

СЕМИОТИЧНИЯТ КОД - правилото, което свързва елементите на семантичния с-код и тези на синтактичния с-код, трябва да отразява това пренасяне.

“Комуникативното взаимодействие” (от цитираното определение на Еко) свързва съвкупността на информацията за икономическия обект и информационната съвкупност “типов ИММ”. Резултатът е ИМЗ. Семиотичният код подлежи на представяне в алгоритмична форма, ориентирана към вграждането му в компютъризирана информационна технология. Конкретното му изражение - като “правило” е въпрос на избора на техники от тази област.

Смисълът на изложената семиотична интерпретация на ИМЗ в земеделието (респ. на процеса на съставянето на ИМЗ) се откроява в две посоки:

Първо, тя предлага схемата на необходимия пределно универсален и пределно опростен начин за съставянето на конкретизираните ИММ. В плана на евентуалната компютъризирана технология за практическо използване на тези модели се предполага предварителното им стандартизиране. То се изразява в преобразуването на всяко отделно тяхно уравнение (ограничително условие) в съответстващата му форма на един от трите вида баланси (входен, вътрешен, изходен). Предполага се още особено структуриране на входната (за съставянето на конкретните ИММ) информация и т.н. Но важното е, че процесът на съставяне е изведен в удобна за възпроизвеждане в компютъризираната технология форма: многообразието на моделите и на техните формулировки (съобразно многообразието на обектите и стопанските задачи в отрасъла) е получило своята крайно обобщена и изчерпателна версия.

Второ, тя предлага нова гледна точка към традиционно разработваните ИММ в аграрикономиката. Чрез нея се осигурява подход за задълбочаване на познанието в икономико-математическото моделиране, а оттам и в икономическите зависимости. Изложената интерпретация не изчерпва темата “Семиотика на ИММ”, а отношението ѝ към икономическата семиотика е косвено. Водещ при нея е приложният мотив, а теоретичният ефект е вторичен. И все пак тя би могла да се ползва като отправна позиция за продължаващ трансфер между областите “семиотика” и “ИММ”. Дори в този си вид тя внася някои методически и дидактически детайли в познанието за ИММ. Семиотично например, трябваше да се изведат трите вида балансови формулировки, съставлящи ИММ и които, от тази вече позиция изглеждат очевидни. Възможността за формулиране на пределно универсалния и пределно опростения подход за съставяне на ИМЗ, само по себе си е допълнителна стъпка в познанието за ИММ.

АСПЕКТИ НА ИЗГРАЖДАНЕТО НА ЕКСПОРТНА ЦЕНОВА СТРАТЕГИЯ НА МЕЖДУНАРОДНИЯ ЦЕЛУЛОЗЕН ПАЗАР

Спецификата на международните пазари оказва съществено влияние върху технологията за вземане на експортни ценови решения. Това важи с особена сила за пазари, които се отличават със значителна ценова динамика, какъвто е международният целулозен пазар. Основна цел на изследването е разработването на технология за изграждане на експортна ценова стратегия за опериране на международния целулозен пазар. Изследователските усилия водят до конструиране на модел за прогнозиране на цената на международния целулозен пазар.

Ценовите решения са основно предизвикателство пред мениджърската институция във всяка международно оперираща фирма. При определяне на експортните цени трябва да бъдат взети предвид допълнителните разходи, породени от комплекса международни условия, които бизнес-организацията понася. Тези разходи не са характерни за ценообразуването за вътрешните пазари. Различните равнища на цената, увеличените разходи за дистрибуцията, тарифните бариери и по-големите валутни рискове, свързани с колебанията на валутните курсове, пораждат необходимостта от преосмисляне и адаптиране на ценовата стратегия в светлината на възможностите на фирмата и особеностите на конкретния пазар. Спецификата на международните пазари оказва съществено влияние върху технологията за вземане на експортни ценови решения. Това важи с особена сила за пазари, които се отличават със значителна ценова динамика, какъвто е международният целулозен пазар.

В структурно отношение разработката третира:

първо, проблематиката на изграждането на експортна ценова стратегия на фирмата;

второ, ценовото прогнозиране, като за целта се конструира модел и изграждането на експортна ценова стратегия;

трето, състоянието и тенденциите на международния целулозен пазар, вкл. и динамиката в ценовите равнища;

четвърто, глобалните тенденции и текущото състояние на външната търговия с целулоза и целулозни продукти на Република България;

пето, възможностите за подобряване на резултатите от експортните операции на българските фирми, които оперират на международния целулозен пазар.

¹ Галина Захариева – ст. ас. в Стопанска Академия “Д. А. Ценов” – Свищов, катедра “Международни икономически отношения”, тел: (0631) 279 361, e-mail: gbz@uni-svishtov.bg

I.

Експортната ценова стратегия на фирмата е тясно свързана с нейната философия, политика и цели. Това се основава на значението и влиянието на цената върху рентабилността и финансовото състояние на фирмата, както и на влиянието, което оказва върху решенията на потребителите. Ето защо при определянето на експортната цена фирмата трябва да се ръководи основно от две неща: *пазарните цели и печалбата*. Основната задача на ценовата стратегия е да “следва” измененията на фирмената среда (вътрешна и външна) и да спомогне за определяне на най-подходящата цена. Такава цена би осигурила стабилност на експортната фирма и би дала възможност тя да използва своите конкурентни предимства.

Формирането на експортната цена е свързано с даването на отговор на редица въпроси:²

- На каква цена фирмата трябва да продава продуктите си на чуждестранния пазар?
- По какъв начин тази цена ще засегне качеството на продукта?
- Конкурентна ли е цената?
- Какви са целите, които фирмата преследва на тези пазари – дали пазарно проникване, или “обиране на каймака”?
- Какви отстъпки да предложи фирмата на купувачите?
- Трябва ли цените да са различни за отделните пазарни сегменти?
- Какво е търсенето по отношение изменението на цената: еластично или не?
- Как се приемат цените от чуждестранното правителство? Разумни ли са, или се смятат за дъмпингови?

Отговорите на тези въпроси стоят в основата на установяването на оптимално равнище на цената. Правилно формираната цена дава възможност за “сегментиране на пазарите, определяне на продуктите, импулсиране на потребителите и дори за изпращане на сигнали към конкурентите”.³

Главната цел на експортната ценова стратегия е не просто да осигури ценово предимство на експортираните стоки спрямо вътрешните за конкретния пазар, а да даде възможност на фирмата да използва своите възможности и предимства за реализиране на целите си. Изграждането на ефективна ценова стратегия налага усилията на стратегическия ценови мениджмънт да се насочат към изучаването и използването на пазарната динамика и поведението на конкурентите, които оказват влияние върху ценовото равнище.⁴ Ценовата стратегия не трябва да се възприема като нещо статично, а да бъде непрекъснато приспособявана към измененията на околната среда. Нейната същност позволява тя да се разглежда като

² По-подробно вж. Dudley, J. Exporting. London, Pitman, 1989, p. 83.

³ Koprowski, G. The price is right. Marketing Tools, Sep. 1995 (in EBSCOhost), p. 2.

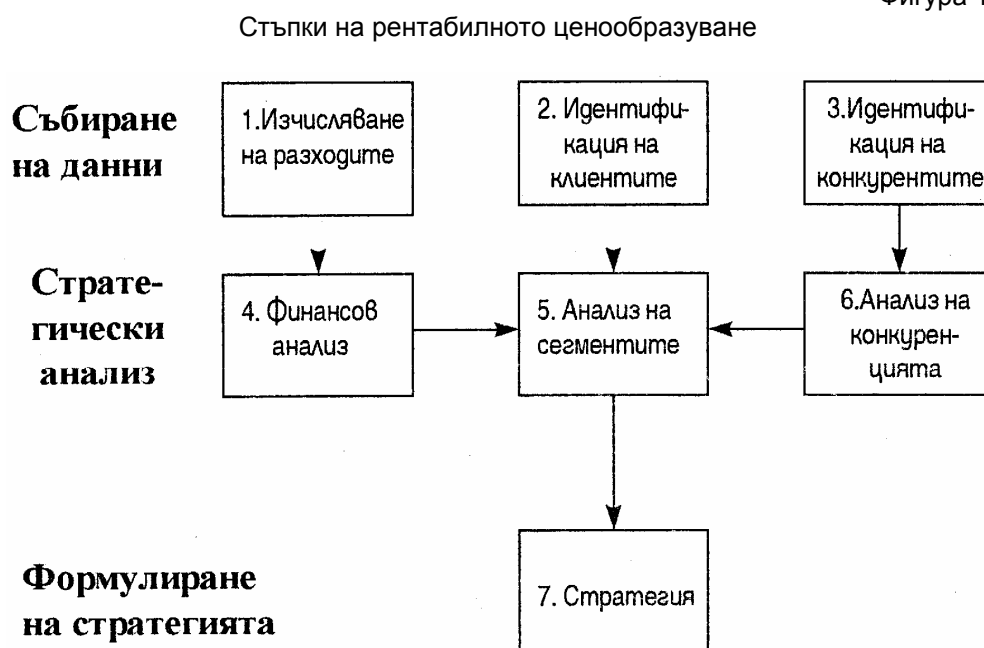
⁴ Dull, S. Marketing's Impact on Financial Performance Often Overlooked. Pulp & Paper, Oct. 1999, Vol. 73, Issue 10 (in EBSCOhost), p. 3.

динамичен процес, чиято крайна цел е определянето на цените на новите или адаптирането на цените на вече въведени на пазара продукти (вж. фиг. 1).

В хронологичен план етапите на този процес са:⁵

- събиране на данни;
- стратегически анализ на данните;
- формулиране на стратегия.

Фигура 1



Източник: NAGLE, T. R. Holden and G. Larsen. Pricing – Praxis der optimalen Preisfindung. Springer – Verlag, Berlin, 1998, p. 176.

Първият етап от съществена важност при изграждането на ценовата стратегия служи като основа на стратегическия анализ. Той включва събиране на данни от различен характер, въз основа на които може да се определят главните фактори, действащи на интересуващия фирмата пазар. Такива фактори са разходите, клиентите (потребителите) и конкурентите. Маркетинговите мениджъри, които при определянето на цената не се съобразяват с разходите, биха могли да увеличат пазарния дял, но не и да максимизират рентабилността на фирмата.⁶ Тъй като разходите са в основата на определянето на всяка цена, при експортното ценообразуване влиянието на този фактор ще е още по силно. При всички случаи трябва да се вземе под внимание и фактът, че в дългосрочен период е необходимо

⁵ Nagle, T., R. Holden and G. Larsen. Pricing - Praxis der optimalen Preisfindung, Springer - Verlag, Berlin, 1998, s. 175.

⁶ Пак там, с. 176.

цената да покрие пълните разходи на фирмата, за да може тя да оцелее.⁷ Ценовите решения трябва да бъдат съобразени и с потребителите. За тях цената е ключов фактор в процеса на стратегическо позициониране на продукта.⁸ Важно значение има начинът, по който те възприемат продуктите, както и мотивите им за купуване, защото това в голяма степен определя възможностите за рационално разпределение на фиксираните разходи. "Природата и размерът на конкуренцията могат значително да засегнат ценовото равнище на всеки пазар",⁹ затова тя не бива да бъде пренебрегвана. Недостатъчното познаване на конкурентите и несъобразяването с тях биха направили ценовите решения на маркетинговете и финансистите твърде краткосрочни.¹⁰

Вторият етап, след събирането на необходимата информация, е нейната обработка или стратегическият анализ. Той ще позволи да се оценят предимствата и недостатъците на различните варианти на маркетинговите стратегии.¹¹ На този етап се свързва информацията, събрана от маркетинговете за отделните фактори, действащи на конкретния пазар, както и тази за вътрешните за фирмата фактори. Стратегическият анализ се извършва в три направления:

- **Финансов анализ**, чиято основна цел е да даде отговор на въпросите за необходимия обем продажби при планирания микс за увеличаване печалбата и необходимия пласмент за новите продукти или на новите пазари. В резултат от финансовия анализ се очаква да бъдат обосновани способите за покриване на пределните постоянни разходи.
- **Анализ на сегментирането**, който дава отговор на въпроса дали фирмата ще определи цената за отделни пазарни сегменти и как; дали ще вземе предвид ценовата чувствителност или пределните разходи за обслужване на клиентите.
- **Анализ на конкурентите**, чиято цел е да даде отговор и как конкурентите ще реагират на ценовите решения на фирмата, какви действия ще предприемат и как последните ще се отразят на рентабилността на бизнес-организацията. В действителност на всеки пазар фирмата работи в различна конкурентна среда, която изисква съответно приспособяване на ценовите решения към съществуващите условия.¹²

Последният етап е формулирането на ценовата стратегия, което се осъществява въз основа на извършения стратегически анализ. Необходимо е да се подчертае, че не съществува стратегия, която да е валидна за всички възможни ситуации.¹³ Всяка стратегия трябва да бъде създадена за конкретния пазар и конкретния продукт, защото, макар и да са налице едни и

⁷ Cateora, Ph. International Marketing. USA, IRWIN, 1987, p.486.

⁸ Webster, F. Industrial Marketing Strategy. New York, John Wiley & Sons, 1991, p. 190.

⁹ Jeannot, J. and H. Hennessey. Global Marketing Strategies. U.S.A. Houghton Mifflin Company, 1992, p. 429

¹⁰ Nagle, T., R. Holden and G. Larsen, Цит. съч., с. 176.

¹¹ Благоев, В. Маркетингът в определения и примери. С., ДИ "Д-р Петър Берон", 1989, с. 65.

¹² Дамянов, А. Международен маркетинг. Свищов, АИ "Ценов", 1999, с. 299.

¹³ Nagle, T., R. Holden and G. Larsen, Цит. съч., с. 180.

същи основни фактори (потребители, разходи и конкуренти), те оказват специфично въздействие в зависимост от особеностите на конкретния пазар и продукт.

II.

Основна характеристика на международните пазари е тяхната хетерогенност. Тя намира израз в спецификата на търсенето и предлагането, динамиката в запасите, сравнителните предимства на основните страни-износителки, международната договореност и регулация и др. Това означава, че прилагането на стандартната процедура на техническия анализ към широкия спектър от продуктови пазари вероятно ще влоши достоверността на аналитичните оценки. Ето защо е налице необходимост от развитие на модел, който да е ориентиран към конкретния пазар.

Изборът на международен пазар е изходното условие за предприемането на каквито и да е аналитични проучвания. Традициите на нашата страна в експорта на целулозни продукти, както и наблюдаваната динамика (ценова, технологична и ресурсна) на международния целулозен пазар обуславят актуалността на провеждането на ценово ориентирано изследване. Практиката показва, че за международните целулозни пазари са особено характерни ценовите изменения. Затова ценовите прогнози са от съществено значение за вземането на управленски решения от различен характер. По тази причина нашите изследователски усилия са насочени към изграждането на модел за прогнозиране цената на международния целулозен пазар. Разработването на модела изисква прилагането на специфичен мултиитеративен подход (вж. фиг. 2).

В по-конкретен план чрез отделните етапи се цели:

Етап първи. Събиране на статистически значима информация. В рамките на този етап се определят основните източници на информация - бюлетини, годишници, отчети, прогнози и т.н. Информацията се събира в две направления:

- а) "поглед назад" - исторически данни на седмична и/или месечна база;
- б) "поглед напред" – фючърсни пазари, кратко-, средно- и дългосрочни прогнози в натурални и стойностни единици.

При необходимост събраните данни за ценовото равнище могат да бъдат дефлирани, за да се постигне съпоставимост на ценовите равнища през различните години от изследвания период.

Етап втори. Конструирание на опростен аналитичен модел. Цел на етапа е да бъде обяснена ценовата динамика в исторически план.

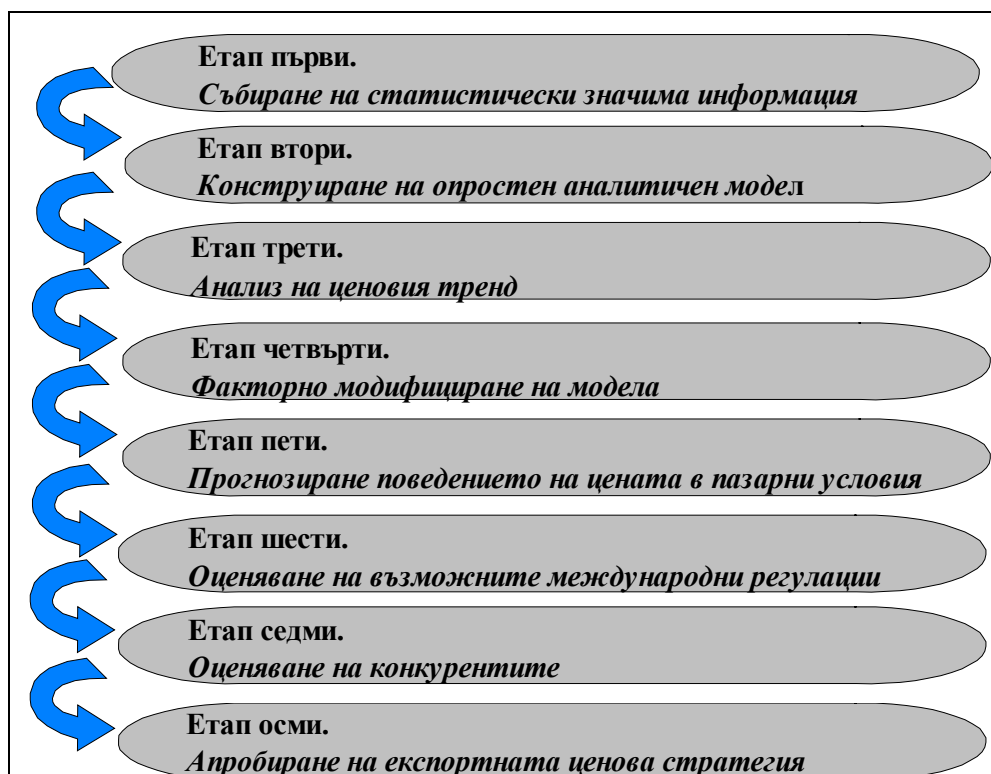
Етап трети. Анализ на ценовия тренд. Целта е да се определи трендът в изменението на ценово равнище. За това се използва инструментариумът на регресионния анализ, като се конструират линейни и нелинейни уравнения, обясняващи ценовата динамика.

Етап четвърти. Факторно модифициране на модела. Задачата е след определянето на основния тренд на равнището на цената в темпорален аспект да се обяснят причините, довели до отклоненията от средното ценово равнище. Разкритите фактори се адаптират в обобщен аналитичен модел. Определя се степента на корелация между факторите и резултата (цената).

Тества се поведението на независимите фактори, които се очаква да оказват определящо влияние върху цената на международния целулозен пазар.

Фигура 2

Реверсивен мултиитеративен модел за ценово прогнозиране и изграждане на експортна ценова стратегия на международния целулозен пазар



Етап пети. Прогнозиране поведението на цената в пазарни условия. Определя се прогнозният ранг за бъдещо ценово вариране. Оценява се сезонността, като сезонните флуктуации се изследват на адитивна и мултипликативна база. Прилага се методиката на плъзгащата се средна аритметична.

Етап шести. Оценяване на възможните международни регулации. В рамките на модела се оценяват вероятностите за прилагане на международни регулации върху производството на целулоза и добива на основната суровина - дървесината. Анализира се връзката "търсене на целулоза - търсене на глобални публични блага" и възможните конфликтни точки.

Етап седми. Оценяване на конкурентите. То е насочено към идентифициране и систематизиране на конкурентите на международния целулозен пазар, както и на следваните от тях ценови стратегии. В резултат се конструира матрица на пазарните дялове и ценовите стратегии.

Етап осми. Апробиране на експортната ценова стратегия. Въз основа на информацията, получена от предходните етапи, се вземат окончателните решения за ценовата стратегия, която може да бъде приложена от българските фирми на международния целулозен пазар.

В обобщение може да се отбележи, че оперирането на дадена фирма на международните целулозни пазари налага нейната планова дейност да бъде адаптирана според тяхната спецификата, като за целта се използва и набор от предпланови дейности. Това би й позволило не само да следва процесите и явленията, а в определена степен да ги предвижда или дори изпреварва.

III.

Международният целулозен пазар е обособен сегмент от международните продуктови пазари. Характерно за него е движението на значителни количества целулоза между нетно-произвеждащи и нетно-потребяващи региони.¹⁴ Северна Америка и скандинавските страни играят водеща роля в групата на нетно-произвеждащите региони. Типична черта за 90-те години на XX век обаче е и бързото развитие на целулозната индустрия в държави като Бразилия, Чили, Португалия, Испания и Индонезия.¹⁵

Изменението на параметрите, характеризиращи международния целулозен пазар, се отличава с резки колебания в запасите и цените на целулозата. Прави впечатление отсъствието на синхрон в движението на общия икономически цикъл и този на международния целулозен пазар. През последните 20 години са констатирани три значителни повишения на международната цена на целулозата, последвани от ценови спад. Последното повишение (от средата на 90-те) обаче се определя като безпрецедентно. През октомври 1995г. цената достига почти 1000 дол. на тон за NBSC,¹⁶ което е най-високото достигано някога равнище. Само половин година по-късно (март 1996г.) цената спада до 500 дол./тон (вж. фиг. 5 и 6). Може да се констатира, че пазарните цикли на целулозния пазар имат намаляваща продължителност. Това се дължи преди всичко на действието на пазарния механизъм и решенията, вземани от мениджърите на фирмите, които произвеждат целулоза и целулозни продукти. Когато търсенето на целулоза спада, производителите със значителна неохота вземат решения за намаляване на цената с оглед коригирането на свръхпредлагането. Нещо повече, наблюдава се натрупване на значителни запаси, което допълнително дестабилизира пазара. Правилното решение в подобни ситуации е да се ограничи производството, респ. предлагането, с което да се постигне пазарно равновесие.

През последното десетилетие, световната търговия на целулоза бележи средногодишен растеж от 3,5%.¹⁷ Анализът на структурата на страните-износителки показва, че средногодишният темп на растеж на

¹⁴ Може да се отбележи, че значителна част от това движение е на безмитна база (например NAFTA).

¹⁵ Pulp Mills Industry Yearbook (WEFA), Dec 98, p. N. PAG. (EBSCOhost source).

¹⁶ NBSC - northern bleached softwood kraft (северна избелена иглолистна целулоза).

¹⁷ Pulp Mills Industry Yearbook (WEFA)...

експорта на традиционните износители (Северна Америка и скандинавските страни) достига не повече от 3%, докато нетрадиционните износители (представлявани основно от Бразилия и Португалия) реализират около 6% годишен ръст. В резултат настъпва промяна в структурата на страните-износители, като дялът на нетрадиционните износители расте за сметка на този на традиционните износители. Тази тенденция има трудно обратим характер, тъй като в развиващите се региони на света се строят и пускат в действие нови производствени мощности.

От гледна точка на вносителите на целулоза, Западна Европа (без Скандинавия) запазва лидерска позиция с нейния 40% дял от световния внос на целулоза. Съединените щати са втория по-големина пазар, а Япония респ. третия. Потреблението в нововъзникващите пазари също може да се определи като бързо растящо. С икономическото развитие на тези страни расте и търсенето на потребителски продукти. Очаква се водеща роля в потреблението на целулоза да играят НР Китай, Индия, Южна Корея и Индонезия.

Тенденциите към нарастване търсенето на целулоза стимулират инвеститорите в разкриването на нови производствени мощности. С предвидените за разкриване през 1999г. нови мощности глобалният производствен капацитет нараства с нови 1 млн. тона.

Таблица 1

Глобален капацитет за производство на целулоза (общо, в млн. т.)

Регион	1998г.	1999г.*	2000г.*	2001г.*
Северна Америка	91,462	92,554	92,035	92,319
в т.ч.: Канада	28,291	28,140	28,320	28,134
САЩ	63,171	64,414	63,715	63,977
Европа	53,296	53,398	54,150	54,918
Азия/Пасифика	32,052	32,092	32,102	32,631
Латинска Америка	11,569	11,915	12,083	12,223
Африка	2,913	2,925	2,925	2,925
Общо	191,292	192,884	193,295	195,016

Източник: Food and Agricultural Organization of the United Nations (EBSCOhost, Pulp&Paper, October 1999, Vol. 73, Issue 10).

Забележка. Данните за обозначените с * години са прогнозни.

Значителна част от това нарастване се дължи на разширяването на съществуващите производствени линии за извличане на целулоза от широколистна дървесина и строителството на нови, разположени основно в Бразилия, Чили и страните от Югоизточна Азия (вж. табл. 1). От представените данни може да се направи изводът, че капацитетът за производство на целулоза за пазарни нужди (вж. табл. 2) има сравнително неизменен характер. От своя страна този капацитет ще нарасне с около 4% в рамките на 4-годишния период. Това показва, че инвеститорите и производителите насочват приоритетно вниманието си към целулозни производства със затворен цикъл (където целулозата се насочва за последващо производство на целулозни продукти – хартия, картон и др.).

Таблица 2

Глобален капацитет за производство на целулоза (за пазарен пласмент, в
млн. т.)

Регион	1998г.	1999г.	2000г.	2001г.
Северна Америка	20,034	19,643	19,672	19,809
в т.ч.: Канада	11,537	11,233	11,164	11,155
САЩ	8,497	8,410	8,508	8,654
Европа	13,610	13,489	13,776	13,673
Азия/Пасифика	5,205	5,205	5,205	5,730
Латинска Америка	5,339	5,478	5,537	5,551
Африка	0,834	0,860	0,860	0,860
Общо	45,022	44,675	45,050	45,623

Източник: Food and Agricultural Organization of the United Nations...

В рамките на европейския континент протичащите процеси на интеграция въздействат върху целулозната индустрия. Въвеждането на еврото като обща валута от 11 страни - членки на Европейския съюз, е фактор, който оказва специфично влияние. То се отразява върху индустриалната структура, ценообразуването и конкурентните предимства в производството и търговията с целулоза и целулозни продукти. Използването на еврото на практика премахва валутния риск,¹⁸ което от своя страна създава благоприятни условия за консолидиране в европейските целулозни компании. Отчитането на влиянието на еврото върху продуктово ценообразуване е особено важно. Основа за това е фактът, че до момента на неговото въвеждане в Еврозоната се произвеждат 58,2 млн. т. целулоза и целулозни продукти, като само 42,9 млн. от тях се продават в нейните граници. Останалите 15,3 млн. (или 26% от производството) се експортират извън зоната. В случай, че Швеция, Великобритания и Дания въведат еврото като основна платежна единица, делът на произведените количества, реализирани извън пределите на зоната, ще намалее до 16%. В допълнение трябва да се отчетат и прогнозите за поетапно въвеждане на еврото в Швейцария и Норвегия, както и в страните, поканени за преговори за членство в ЕС (вж. табл. 3 и фиг. 3). В действителност с въвеждането на режима на валутен борд с резервна валута германската марка новият български лев се намира във фиксирано обменно отношение с еврото. Това означава, че практически, макар и индиректно, еврото играе ролята на мащаб на цените и в нашата страна.

Таблица 3

Целулозната индустрия в Еврозоната (в млн. т., по данни от 1997г.)

	Еврозона	Еврозона+	САЩ
Хартия и картон			
Производство	58,2	74,7	86,5
Потребление	51,4	67,6	89,9
Потребление per capita	180 кг.	184 кг.	335 кг.
Външна търговия нето	+6,8 (експорт)	+7,1 (експорт)	-3,4 (внос)
Целулоза			
Общо	21,7	32,9	59,8
За пазарен пласмент (избелена)	5,4	8,4	7,4
Потребление (избелена)	11,5	13,9	6,1
Външна търговия (избелена) нето	-6,1 (внос)	-9,9 (внос)	-1,3 (внос)

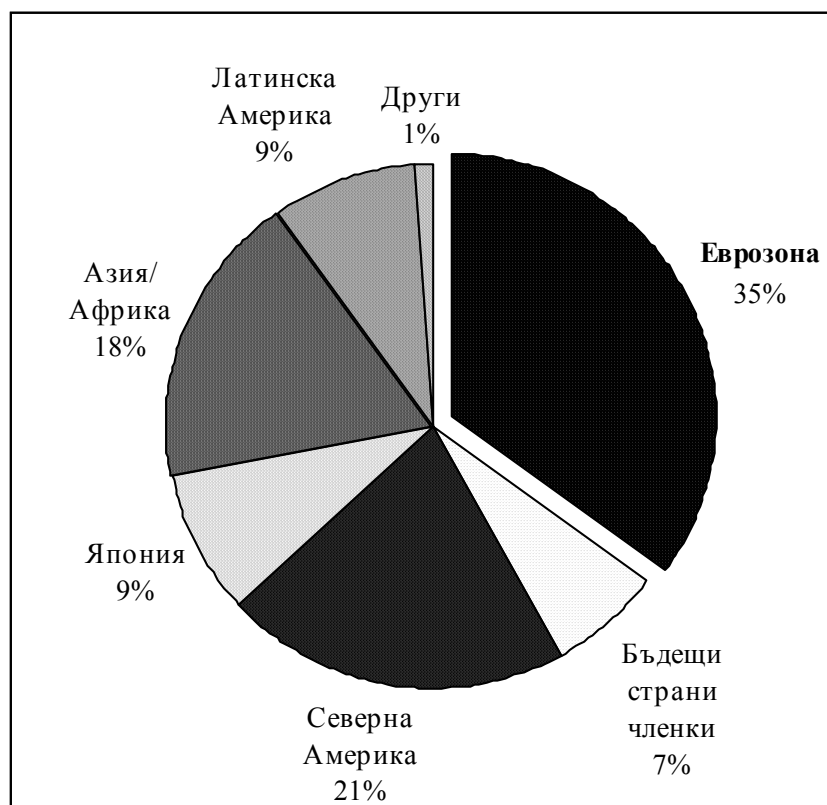
Източник: Pulp & Paper, December, 1998.

Забележка. Еврозона + включва 11 страни-членки на зоната на еврото плюс Швеция, Великобритания, Дания и Гърция

¹⁸ Радков, Р., В. Адамов, А. Захариев. Валутни и валутни системи. В. Търново, АБАГАР, 2000, с. 608.

Фигура 3

Европейският целулозен пазар



Източник: Hawkins Wright

При тези условия, както и при извършването на значителна част от световните продажби в единична валута (евро), производителите на целулоза и целулозни изделия логично ще започнат да извършват и своите покупки на суровини в евро.

Не трябва да се изключва и възможността в средносрочен план еврото да измести щатския долар като валута, в която се обявява цената на целулозата на международните пазари. Това от своя страна ще принуди неевропейските производители на целулоза да понасят валутен риск, който иначе купувачите на целулоза вече понасят. В действителност еврозоната ще бъде най-големият целулозен пазар в света абсорбирайки 35% от глобалното търсене на избелена химическа пазарна целулоза. Към края на 90-те от страните-членки на Еврозоната Германия е най-големият целулозен пазар с дял от 11% през 1997г.

Валутният борд и ролята на еврото като резервна валута осигуряват на България стратегически финансово-икономически предимства спрямо нейните извъневропейски конкуренти по отношение оперирането на най-големия самостоятелен целулозен пазар в света - Еврозоната.

IV.

Анализът на външния сектор определя Република България като страна с отворен тип икономика. Външнотърговският стокообмен се равнява на приблизително 100% от БВП. Това показва, че икономиката на нашата страна се намира под силното влияние и зависимост на световната. Поради това периодите на подем в световното стопанство логично кореспондират с периоди на подем в националната ни икономика, и обратното.

В рамките на традиционните експортни групи целулозата запазва своята стабилен, макар и ограничен дял (вж. табл. 4 и фиг. 4).

Таблица 4
Целулозата в експортната структура на република България

	1995г.	1996г.	1997г.
Износ (FOB) млн. лв.	359663,6	859796,5	8281386,5
Средногодишен курс лв./дол.	67,168	175,82	1676,5
Износ (FOB) в млн. дол.	5354,69	4890,21	4939,69
Експорт на целулоза (млн. лв.)	1606,4	2640,8	26261,7
Експорт на целулоза (т.)	36100	40300	44300
Експорт на целулоза (млн. дол.)	23,92	15,02	15,66
Средна експортна цена, в дол./тон	662,50	372,70	353,60

Източник: Национален статистически годишник 1998

Фигура 4

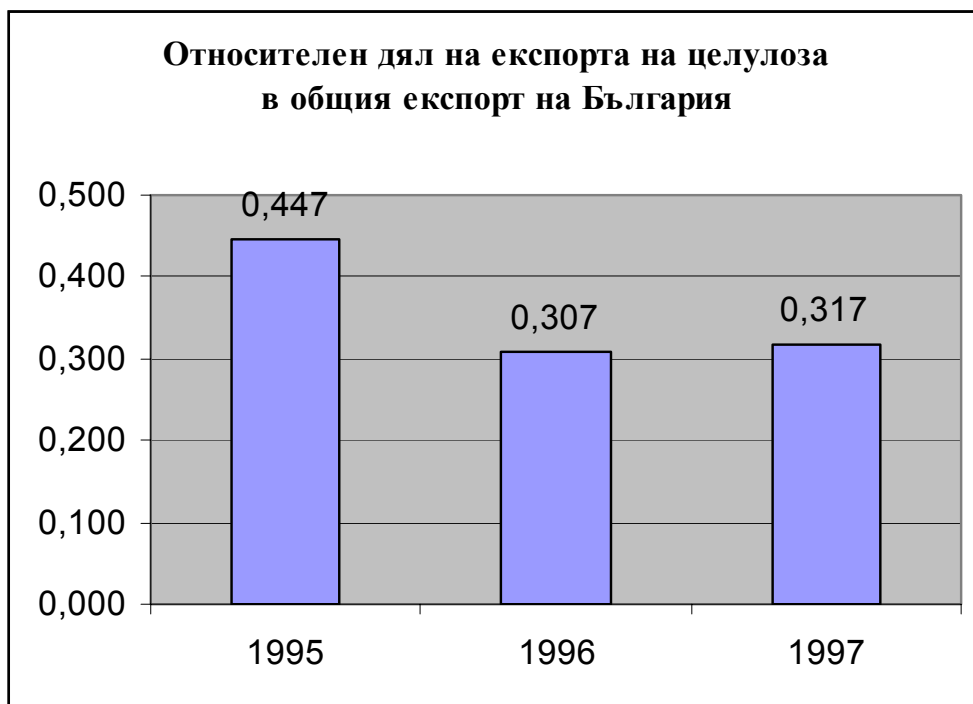


Таблица 5

Производство, търговия и потребление на дървесна маса, маса от влакнести целулозни материали и остатъци от хартия и картон

Регион и страна	Производство			Внос			Експорт			Потребление		
	1998	1999	2000	1998	1999	2000	1998	1999	2000	1998	1999	2000
Финландия	35 723	35 770	35 770	8 993	9 050	9 150	290	290	290	44 426	44 530	44 630
Норвегия	4 734	4 850	4 930	1 936	1 800	1 800	343	280	280	6 327	6 370	6 450
Швеция	32 800	31 900	33 200	8 539	9 000	9 000	1 046	900	900	40 000	40 000	41 300
Скандинавски страни	73 257	72 520	73 900	19 468	19 850	19 950	1 679	1 470	1 470	91 046	90 900	92 380
Белгия и Люксембург	1 350	1 350	1 350	3 200	3 200	3 200	550	550	550	4 000	4 000	4 000
Дания	500	440	440	763	750	750	763	750	750	500	440	440
Ирландия	1 518	1 668	1 780	1	10	12	113	80	60	1 406	1 598	1 732
Холандия	1 179	1 190	1 250	289	300	300	420	420	420	1 048	1 070	1 130
Великобритания	2 980	3 290	3 590	141	150	150	5	10	10	3 116	3 430	3 730
Северозападна Европа	7 527	7 938	8 410	4 394	4 410	4 412	1 851	1 810	1 790	10 070	10 538	11 032
Австрия	5 955	6 070	6 070	1 957	1 980	1 980	1 145	1 160	1 160	6 767	6 890	6 890
Чехия	6 377	6 690	6 755	735	695	775	1 708	1 860	1 881	5 404	5 525	5 649
Словакия	2 890	2 800	2 800	59	54	54	658	800	800	2 290	2 054	2 054
Франция	16 800	17 500	18 000	1 188	1 340	1 340	1 774	1 840	1 840	16 214	17 000	17 500
Германия	18 717	19 390	19 100	705	705	705	3 808	3 808	3 808	15 614	16 287	15 997
Полша	10 321	10 476	10 576	267	262	269	186	177	177	10 402	10 561	10 668
Швейцария	1 314	1 360	1 380	686	690	690	327	320	320	1 673	1 730	1 750
Централна Европа	62 374	64 286	64 681	5 597	5 726	5 813	9 606	9 965	9 986	58 364	60 047	60 508
България	1 204	1 204	1 204	-	-	-	123	123	123	1 081	1 081	1 081
Кипър	8	8	8	-	-	-	-	-	-	8	8	8
Гърция	167	160	155	-	-	-	-	-	-	167	160	155
Унгария	476	405	438	67	58	61	363	259	327	180	204	172
Италия	1 295	1 340	1 340	1 695	1 890	1 890	-	-	-	2 990	3 230	3 230
Румъния	1 818	1 450	1 500	-	-	-	-	-	-	1 818	1 450	1 500
Турция	1 588	1 520	1 520	-	-	-	-	-	-	1 588	1 520	1 520
Хърватска	375	375	375	-	-	-	-	-	-	375	375	375
Словения	770	770	770	-	-	-	-	-	-	770	770	770
Югоизточна Европа	7 701	7 232	7 310	1 762	1 948	1 951	486	382	450	8 977	8 798	8 811
Португалия	5 050	5 030	5 030	1 548	1 460	1 490	573	609	551	6 025	5 881	5 969
Испания	6 950	6 950	6 950	705	705	705	49	49	49	7 606	7 606	7 606
Иберия	12 000	11 980	11 980	2 253	2 165	2 195	622	658	600	13 631	13 487	13 575
Естония	3 499	3 552	3 644	-	-	-	3 499	3 309	3 340	-	243	304
Латвия	4 113	4 200	4 300	43	100	160	2 806	2 700	2 800	1 350	1 600	1 660
Литва	1 240	1 200	1 300	-	-	-	729	810	890	511	390	410
Балтийски страни	8 852	8 952	9 244	43	100	160	7 034	6 819	7 030	1 861	2 233	2 374
ЕВРОПА	171 711	172 908	175 525	33 517	34 199	34 481	21 278	21 104	21 326	183 949	186 003	188 680
от които ЕС (15 страни)	132 556	133 916	136 365	32 161	32 970	33 104	11 242	11 116	11 018	153 475	155 770	158 451
Украйна	655	695	740	-	-	-	-	-	-	655	695	740
Руска Федерация	21 800	23 200	27 600	200	300	500	12 300	12 800	12 400	9 700	10 700	15 700
Бивш СССР	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Канада	..	..	..	3 689	3 880	3 775	1 772	1 230	1 350	..	..	..
САЩ	250 392	252 121	254 002	1 694	2 243	1 974	11 468	11 681	11 888	240 618	242 683	244 088
Северна Америка	..	..	..	5 383	6 123	5 749	13 240	12 911	13 238	..	..	..

.. Няма данни; Потреблението = Производството + Вноса – Експорта.

Източник: Timber Section, ECE/FAO, Geneva.

Оценяването на значението на експорта на целулоза изисква да се отчете спецификата на производството в този подотрасъл на националната

икономика. Основен производител на целулоза (тип сулфатна избелена) е дружество "Свилоса" АД. Към края на 1999г. то е фактически единственото работещо и изнасящо целулоза на външните пазари от индустриалните фирми в нашата страна.¹⁹

Заводът за целулоза при "Свилоса" АД е с годишна производителност 50 000 тона сулфатна избелена целулоза за хартия от широколистна дървесина (бук, топола, дъб, цер). По последни данни около 95% от продукцията на "Свилоса" АД са предназначени за износ.²⁰ На вътрешния пазар клиенти на дружеството са фирми, специализирани в производството на целулозни продукти – основно хартия и картон, като специализирани международни институции отчитат за периода 1999-2000г. експорт на 123 хил. т/годишно на дървесна маса, маса от влакнести целулозни материали и остатъци от хартия и картон (вж. табл. 5). Това нарежда България на второ място от страните в Югоизточна Европа (след Унгария) по експортна ориентираност на подотрасъла.

За производството на сулфатна избелена целулоза при пълно натоварване на производствения капацитет на "Свилоса" АД по данни на дружеството се изискват годишно 220 хил. т широколистна дървесина.²¹ Наличието на подобни потребности поставя дружеството в зависимост от производствените възможности на подотрасъл дърводобивна промишленост. Независимо от това анализът показва, че спрямо редица страни от Европейския континент България разполага със сравнителни предимства при производството на целулоза и целулозни продукти от гледна точка на суровинната осигуреност в достатъчни количества на конкурентна цена. Тези предимства обаче трябва да бъдат разглеждани през призмата на пазарната реалност, а както е известно, тя е твърде променлива. Ето защо мениджърските институции трябва да се опитват да улавят и най-малките симптоми на бъдещи промени, за да могат да постигнат онази гъвкавост, която е така важна в съвременните динамични условия. За целта са от особено значение методическите възможности за изследване на международния целулозен пазар и по-конкретно на неговата ценова динамика.

V.

Конструираният в параграф втори на изследването реверсивен модел за ценово прогнозиране и изграждане на експортна ценова стратегия на международния целулозен пазар позволява да се развият конкретни практико-приложни решения. Във връзка с това при следване на основните етапи от модела се установява, че:

Първо. *Събирането на статистически значима информация за целите на модела се свързва с данни от количествен и стойностен тип.* Основните източници на информация са националните статистически

¹⁹ Поради тази причина последващият анализ ще се концентрира основно върху практико-приложните аспекти на изграждането на експортна ценова стратегия за нуждите на "Свилоса" АД.

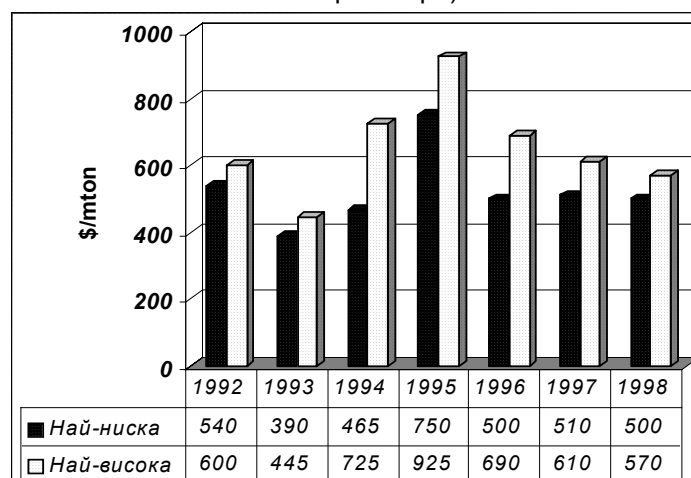
²⁰ Ангелов, А. Марката "Свилоса" е позната и предпочитана в повече от 35 страни по света. Свищов (Свилоса), 2000, бр.11, с. 1.

²¹ По конкретно: топола – 70 хил. т; бук – 80 хил. т; цер и акация – 70 хил. т.

агенции, специализирани научни институти, специализираните списания (основно "Pulp & Paper"),²² Интернет базирани ресурси на водещите компании в производството и търговията на целулоза и хартия. Събраните данни са систематизирани основно на седмична, месечна и годишна база. Част от тях са дефлирани при ценови индекс 100 за 1990г., което улеснява извеждането на статистически значими резултати.

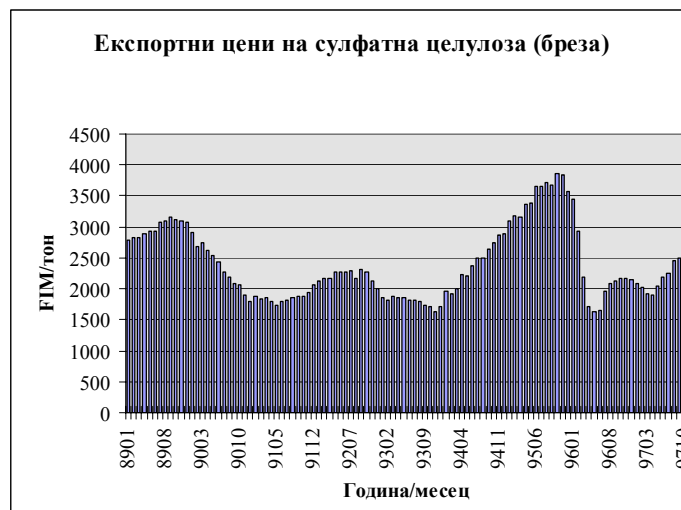
Фигура 5

Ранг на цената на международния целулозен пазар (целулоза тип NBSC, CIF - Северно море)



Източник: Pulp and Paper Week

Фигура 6



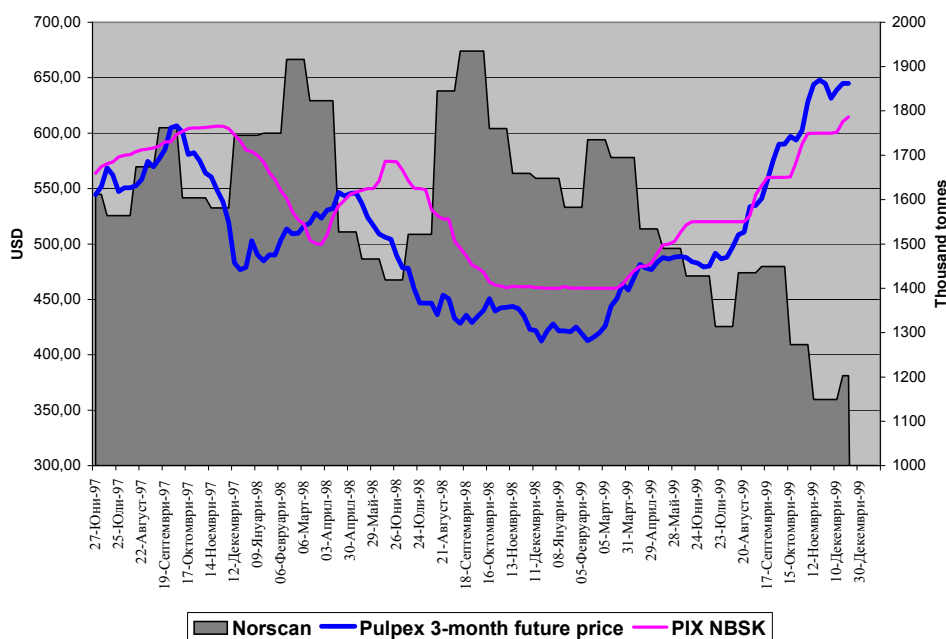
²² Pulp & Paper Magazine.

Второ. Ценовата вариация на международния целулозен пазар може да се отличи със значителен ранг на изменени. Това може да види на фиг. 5, на която наред с изменението в ценовото равнище е показана и разликата между най-ниската и най-високата цена на целулозата. В подкрепа на това може да се посочи и фиг. 6, която демонстрира чувствителната динамика на експортните цени на водещите световни износители.

Анализът “поглед напред” показва, че ценовата вариация на фючърсните цени корелира с ценовата вариация на спот цените на целулозата (вж. фиг. 7). Като база за анализ се използва 3-месечният индекс Pulpex.

Фигура 7

Фючърсни и спот цени на бенчмарк целулоза



Трето. Идентифицирането на тренда на ценовата вариация за последното десетилетие показва, че като цяло средната цена на целулозата (по данни в FIM/тон) запазва своя относителен стабилитет. Въпреки това конструираното линейно уравнение (вж. фиг. 8) се отличава с ниско значение на коефициента на детерминация. Ето защо е необходимо ценовият тренд да бъде обяснен с нелинейни средства. Критерий за възприемане или отхвърляне на дадено уравнение е постигането на възможно най-високо равнище на значение на коефициента на детерминация – R^2 (вж. фиг. 8, 9, 10 и 11).

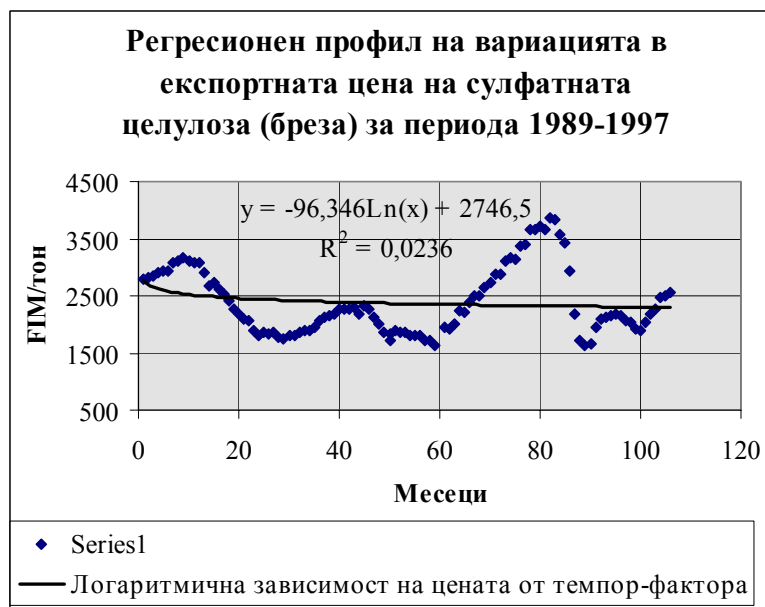
Получените резултати показват, че с най-високо значение на коефициентът на детерминация $R^2=0,5764$ е полиномното уравнение от 6-та

степен. Следователно при полиномна функционална зависимост на цената от темпор-фактора приблизително 58% от вариацията на резултата може да бъде обяснена с влиянието на фактора време.

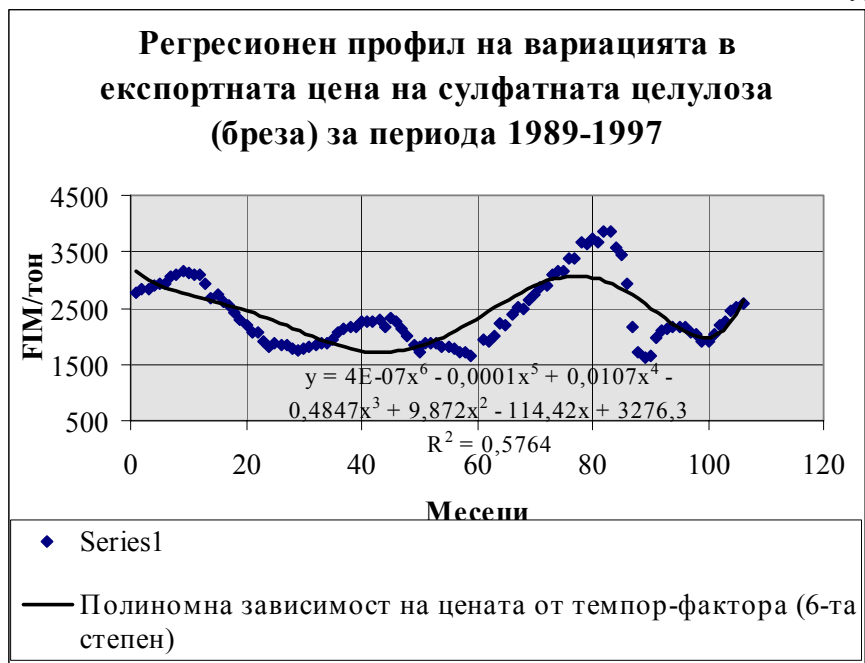
Фигура 8



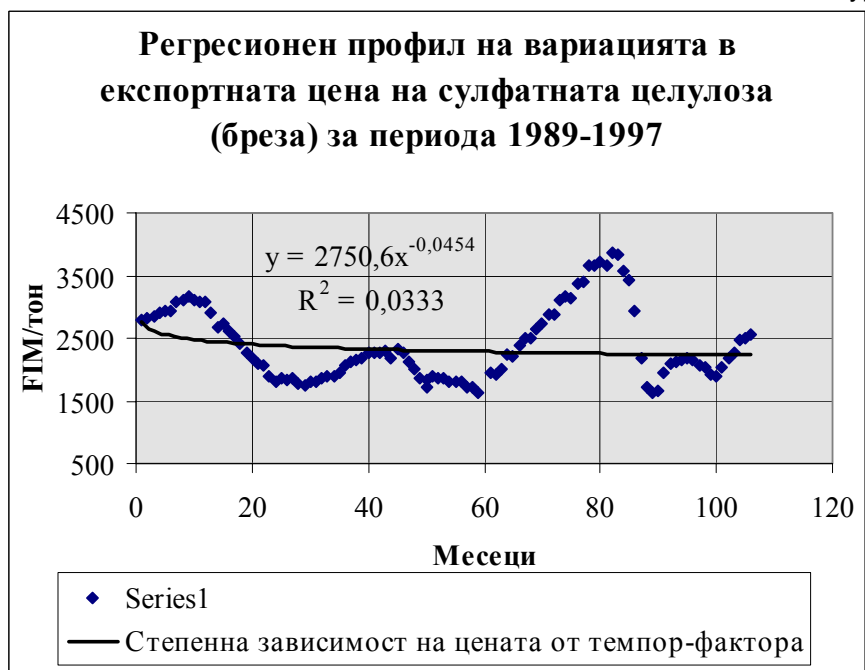
Фигура 9



Фигура 10

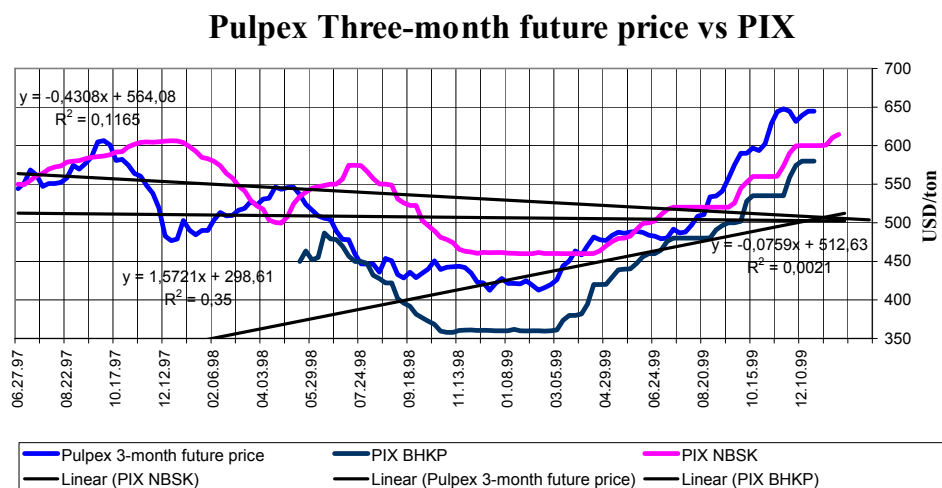


Фигура 11



Насочването на регресионния анализ към данните за последните три години (цени в дол./т) показва, че е налице тренд на леко намаление на средната международна цена на сулфатната избелена целулоза (вж. фиг. 12).

Фигура 12



Четвърто. Факторното модифициране на модела изисква включване на допълнителни данни, които засягат производството, търговията и запасите във водещите страни-износителки²³ на целулоза и целулозни продукти (вж. табл. 6). За целта се изследва влиянието на пет фактора:

- първи фактор – запасите в скандинавските страни;
- втори фактор – производството в САЩ на целулоза за пазарни цели;
- трети фактор – брутното производство в САЩ на целулоза;
- четвърти фактор – експортът на целулоза на САЩ;
- пети фактор – експортът на Канада.

Таблица 6

Регресионна статистика	
Multiple R	0,9045
R Square	0,8181
Adjusted R Square	0,7767
Standard Error	22,7012
Observations	28

²³ В случая под внимание се вземат данни за САЩ, Канада и скандинавските страни.

При 28 месечни наблюдения регресионната статистика показва, че резултатът (Y) се оказва във висока степен на зависимост от влияещите фактори ($X_i, (i=1,2,\dots,5)$). Изследваните редове се намират във висока степен на корелация (0,9045). Коефициентът на детерминация показва, че приблизително 82% от вариацията на зависимата променлива (цената) се обуславят от вариацията на независимите променливи.

Таблица 7

Анализ на вариацията

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	5	50975,2907	10195,0581	19,7830	0,0000
Residual	22	11337,5843	515,3447		
Total	27	62312,8751			

Чрез анализа на вариацията (табл. 7) се доказва дали съществува статистически значима връзка между резултата и влияещите фактори. За целта се прави проверка с F критерия на Фишер. Резултатите от анализа показват, че при риск от грешка 0,05 връзката между факторите и резултата е голяма ($F=19,783$). Следователно моделът е подходящ за описване на тази връзка.

Таблица 8

Значения на аналитичните коефициенти

	<i>Коефициенти</i>	<i>Стандартна грешка</i>	<i>t Stat</i>	<i>Стойност на P</i>	<i>По-ниско от 95%</i>	<i>По-високо от 95%</i>
Пресечна	-124,0202	149,2694	-0,8308	0,4150	-433,5864	185,5460
1,9850	-19,5745	31,3107	-0,6252	0,5383	-84,5089	45,3600
660,0000	0,3462	0,1242	2,7876	0,0107	0,0886	0,6037
5485,0000	0,0359	0,0333	1,0795	0,2921	-0,0331	0,1049
531,0000	0,5438	0,1055	5,1528	0,0000	0,3249	0,7627
946,0000	-0,0333	0,0753	-0,4430	0,6621	-0,1894	0,1227

С анализа изграждаме уравнението на зависимостта на цената на целулозата от петте влияещи фактора (вж. табл. 8). Резултатите показват, че:

- първият фактор – запасите в скандинавските страни – е значим по знак, но е незначим по стойност ($P=0,5383$);
- вторият фактор – производството в САЩ на целулоза за пазарни цели – е значим по знак и стойност ($P=0,0107$);
- третият фактор – производството в САЩ на целулоза общо – е значим по знак, но незначим по стойност ($P=0,2921$);
- четвъртият фактор – експортът на целулоза на САЩ – е значим по знак и стойност ($P=0,0000$), т.е. в 99,99% от случаите имаме статистически значима зависимост;

- петият фактор – експортът на Канада – е незначим по знак и стойност ($P=0,6621$), което може да се обясни със значителната абсорбция на американския пазар на канадския износ в рамките на NAFTA.

Резултатите за коефициентите (първи, трети и пети фактори) с незначими стойности на статистическата връзка могат да се обяснят с малките извадки (28 наблюдения). В резултат се достига до следния множествен регресионен модел за ценово прогнозиране на международния целулозен пазар.²⁴

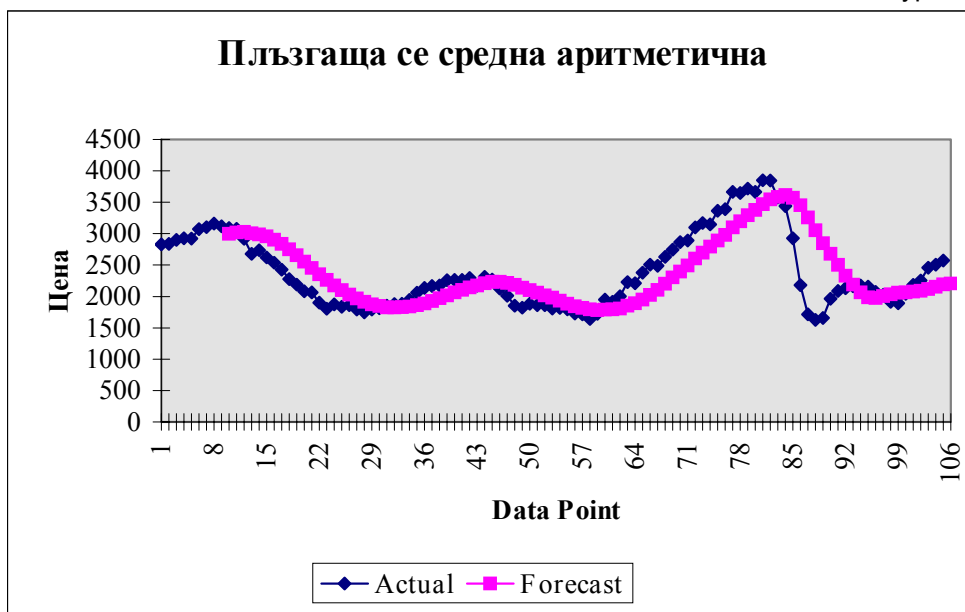
$$P = -124.020 - 19.5745 X_1 + 0.3462 X_2 + 0.0359 X_3 + 0.5438 X_4 - 0.0333 X_5$$

(149.2694) (31.3107) (0.1242) (0.0333) (0.1055) (0.0753)

Развитото уравнение може да бъде усъвършенствано при увеличаване броя на наблюденията.²⁵ Независимо от това изграденото регресионно уравнение обяснява над 80% от вариацията на цената на международния целулозен пазар, което позволява извеждането на статистически значими прогнози.

Пето. Прогнозирането на поведението на цената в пазарни условия изисква да се развие и приложи методиката на плъзгащата се средна аритметична (вж. фиг. 13).

Фигура 13



За целта се работи отново с дългосрочните данни (FIM/тон.), като получените резултати позволяват да се постигне изглаждане на

²⁴ В скобите са дадени стойностите на стандартните грешки на коефициентите.

²⁵ Това не изключва и замяната на едни фактори с други.

екстремалните отклонения и в крайна сметка да се подобрят характеристиките на модела.

Фигура 14

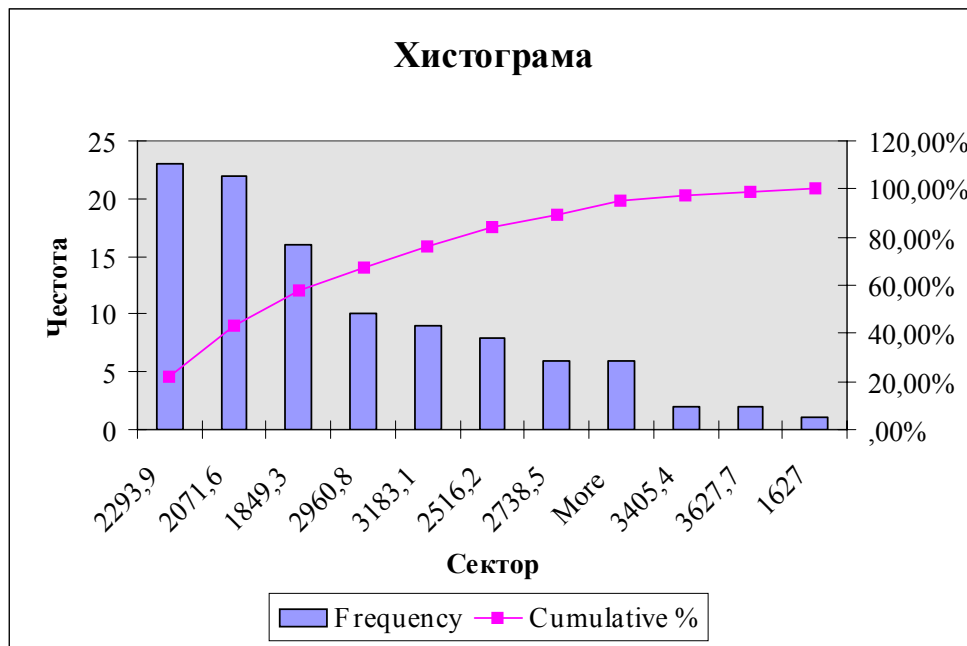


Таблица 9

Сектор	Честота	Кумулативен %	Сектор	Честота	Кумулативен %
1627	1	,95%	2293,9	23	21,90%
1849,3	16	16,19%	2071,6	22	42,86%
2071,6	22	37,14%	1849,3	16	58,10%
2293,9	23	59,05%	2960,8	10	67,62%
2516,2	8	66,67%	3183,1	9	76,19%
2738,5	6	72,38%	2516,2	8	83,81%
2960,8	10	81,90%	2738,5	6	89,52%
3183,1	9	90,48%	More	6	95,24%
3405,4	2	92,38%	3405,4	2	97,14%
3627,7	2	94,29%	3627,7	2	99,05%
повече	6	100,00%	1627	1	100,00%

Шесто. Оценяването на възможните международни регулации изисква анализът да се насочи към вероятността за прилагането им върху производството на целулоза и добива на основната суровина - дървесината.

Изследва се връзката “търсене на целулоза - търсене на глобални публични блага”²⁶ и възможните конфликтни точки.

Всяка оценка на възможностите за международни регулации върху дадена индустрия има относителен характер. Това е следствие от постоянната промяна (в посока завишение) в критериите предявявани от националните органи за защита на околната среда. Нещо повече, всяка индустрия, вкл. и целулозната, се сблъсква с проблема за ограничеността на ресурсите. Ето защо, развиваният модел изисква да се насочи вниманието върху връзката между бъдещото производство и търговия на целулоза и очакваните международни регулации от гледна точка запазване на ограничените природни ресурси. Във връзка с това всяко твърдение, според което индустриалният мениджмънт има независим характер спрямо общественото мнение, може да се оспори. Това е така, защото през последните години с особена сила изпъква въздействието, което оказват национални и международни природозащитни организации върху бизнес условията в световната целулозна индустрия. Несъмнено съществува пряка връзка между добива на дървесина (основния суровинен материал за целулозната индустрия) и глобалното екологично равновесие. В световния растителен баланс за 1996г. на консултантската група “Jaakko Poyry” са отбелязани три основни регулационни съображения:²⁷

- *унищожаването* на горите, главно в тропиците, откъдето целулозната индустрия осигурява основно необходимата суровина;
- *липсата* на биологична заместимост на естествените гори;
- *загубата* на естествена среда на живот за различни растителни и животински видове вследствие от изсичане и опожаряване на гори.

Всъщност тези и други подобни съображения водят до въвеждането на ограничения в използването на горите като суровина в индустриалното производство. Те също поощряват отрицателната обществена нагласа към развиваните в множество страни плантации за бързорастящи горски видове. Именно подобни съображения могат да обяснят донякъде защо традиционните страни и региони, които произвеждат и изнасят целулоза, имат занижен темп на нарастване на експорта в сравнение с други, нетрадиционни. Очевидно ограничеността в ресурсите оказва и ще оказва вече съществено влияние върху поведението и решенията на мениджърите в произвеждащите целулоза предприятия. Всяко ограничаване в ресурсите за производство на целулоза означава, че при нарастващо пазарно търсене цената на целулозата и целулозните продукти ще расте.

В крайна сметка получените резултати от емпиричното приложение на модела показват, че в краткосрочен (до 2002 г.) и средносрочен период (до 2005г.) са налице благоприятни тенденции за нарастване на международната цена на целулозата.²⁸ Ето защо усилията на мениджърската институция на “Свилоса” АД и останалите български предприятия, имащи интереси на този

²⁶ Към глобалните публични блага отнасяме опазването на околната среда и нейния възпроизводствен капацитет.

²⁷ World Fibre Balance. Jaakko Poyry Consulting, <http://www.poyry.se/consulting/mc-q1152.html>.

²⁸ Емпиричното прилагане на модела се ограничава до етап седми поради съображения за запазване на търговската тайна.

пазар, трябва да се насочат към останалите аспекти на експортната дейност при максимално възползване от растящия марж на печалбата.

*

Представеното изследване върху проблемите на изграждането на експортната ценова стратегия на международния целулозен пазар запазва своя отворен характер. Това е следствие от постоянната динамика, наблюдавана на международните пазари, динамика, която рефлектира и върху работата на научните центрове. Независимо от това успешното опериране на българските фирми на международния целулозен пазар изисква изграждане на специфична експортна ценова стратегия. Тя трябва да отчита възможностите за ценово прогнозиране на бъдещата ценова вариация. Водещи моменти в експортната стратегия трябва да бъдат съображенията, че: цената ограничава, но и стимулира фирмата за излизане на международните пазари; ценовата динамика оказва определящо въздействие върху фирмената рентабилност; динамиката на цените на международния целулозен пазар изисква тяхното изучаване чрез развитие на специфична технология; наличието на незначителен дял на международния целулозен пазар налага развитие на реверсивна методика за ценово прогнозиране и изграждане на експортната ценова стратегия.

Изведените резултати от анализа могат успешно да бъдат приложени към сродни производства и продукти (например хартия и картон). Това обаче означава насочване на изследователските усилия към нов и висококонкурентен по същество пазар. България има своето място на пазарите на целулоза и целулозни продукти и това място трябва да бъде както отстоявано, така и развивано.

SUMMARIES

Todor Nenov, Boyko Atanasov

THE NEW MODEL OF ECONOMIC GROWTH – OBJECTIVE NECESSITY FOR THE SUCCESSFUL BUSINESS

The study gives reasons for the necessity of a transition to a new model of economic growth, determined by the achieved level of technological and scientific development, by the new challenges and objectives of the society development that impose attractive policy at macro and micro level for generating a growth that will respond to the new model.

Revealed are the most substantial characteristics of the new sub-industrial model of economic growth, namely the model of competitive, sustainable, managed, continuous, intensive (resourcefully and costly economic) and effective (profitable) growth.

Suggested are methodical instruments that include a system of indexes for estimation of the type and character of the growth or fall at micro level in the industrial enterprises, which will allow a better management of the their economic development.

Suggested are models and methods for optimization of the reserve of resources in their distribution and use, as an important premise for increase of the effectiveness from the use of engaged capital and for decrease of the resourcefulness and the cost of the production.

Plamen Tchipev, Rosska Petkova, Vesselin Mintchev

STRUCTURE OF THE CORPORATE CONTROL IN THE ENTERPRISES FROM THE MASS PRIVATIZATION

The mass privatization exercised and is still exercising a serious and wide influence on the process of restructuring the national economy. One of the most serious directions of this influence is the forming of a new structure of forms of corporate control in the enterprises that have been privatized in this way. The whole variety of concrete forms of corporate control defines the structure of the corporate control in a certain country and exactly this newly emerging structure in the enterprises, privatized through the mass privatization, is presented in this study. Its objective is to analyze the actually emerging forms of corporate control as well as to determine the role and significance in this process of the scheme for mass privatization, the privatization funds with their strategies and capital market.

The study defends the classical science tradition of Berle and Means that the exercising of an effective control over the corporation (resp. its managers) is determined by the scales and distribution of the shareholders' participation in its capital. Based on this approach the study presents the conception of majority, resp. minority control, as well as the practical analysis made of the structure of shareholders' participation in all 1040 enterprises from the first wave of the mass privatization. It studies consecutively the legal frame of the privatization, the role of the privatization funds and the capital market, and the concrete structure of the corporate control. The study concludes that the emerged structure of the corporate control in Bulgaria differs substantially from a control in a country with a well developed market economy such as Great Britain, and that the emerged concentrated forms of control do not contribute to the development of the stock market in Bulgaria.

Radan Kantchev

**FACTORS AND PROCEDURES FOR RECOVERY OF THE BANKS UNDER
SPECIAL SURVEILLANCE (ON THE EXAMPLE OF YTB - YAMBOL)**

The composition and the meaning of the factors and procedures for defence of banks under special supervision are analyzed. A new original method is proposed for complex valuation of the financial-economic condition, experimented into the practice of the former Yambol Commercial Bank with respective methodical scheme of the indicators.

The special attention is drawn to the peculiar cases in the legal statut of the debtors in the condition of privatization, isolation, insolvency and liquidation. Studied are the opportunities for taking actions for formation of investigation cases and searching for responsibility from legal debtors to the bank.

Prepared are the basic moments in the legal-economic protection in the disclosed judicial procedure for announcement into insolvency.

The objective of this work is to rise the effect of acts of questors for achievement of the banks into the insolvency and to make them attractive institutions for eventual buying which is the case with Yambol Commercial Bank Ltd.

Andrey Zahariev

**TAX EVASION AND TAX FRAUD – THEORETICAL MODELS AND FISCAL
DECISIONS**

This paper search on the characteristics and factors of the hidden economy. There are examined problems, concerned with the theoretical models of tax evasion and tax fraud. Finally it is discussed the possible fiscal decisions against growing hidden economy.

Petko Todorov

**A SEMIOTIC INTERPRETATION OF AN ECONOMIC-MATHEMATICAL
PROBLEM IN AGRICULTURE**

The attempt for a semiotic interpretation of the economic-mathematical problem in Agriculture is motivated by the necessity of finding out an extremely simplified and universal method for working out the great variety of economic-mathematical models for specific objects and concrete tasks. This method is made out by representation of an economic-mathematical model in Agriculture as a sign-system, i.e. as an object of semiotics. U. Eco's theory for producing of sign-systems is applied. Finally, the semiotic interpretation promotes the in-depth study of the system analysis in the agrarian economics.

Galina Zaharieva

**EXPORT PRICE STRATEGY DEVELOPMENT IN INTERNATIONAL PULP
MARKET: ASPECTS**

The specifics of international markets have substantial influence over the technology for export pricing decisions. This applies to markets with significant price dynamics, such as international pulp market. The main aim of the research is to build up a technology for constructing of export price strategy for the international pulp market. The research lead to development of a price-forecasting model in international pulp market.