

ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА НА КОРПОРАТИВНОТО УПРАВЛЕНИЕ В БЪЛГАРИЯ

На 10 юни 2003 г. в Икономическия институт на БАН с подкрепата на Асоциацията на индустриалния капитал в България се състоя научна конференция на тема *“Предизвикателствата на корпоративното управление в България”*.

Актуалността на проблематиката привлече голям брой участници от академичната общност и практиката. Участваха учени от Икономическия институт на БАН, преподаватели от Университета за национално и световно стопанство, Икономическия университет - Варна, ВТУ “Св.Св. Кирил и Методий”. Някои практически аспекти бяха засегнати от председателя на УС на Асоциацията на индустриалния капитал в България, от нейни представители, експерти от Булбанк и др.

Приветствия и пожелания за ползотворна работа поднесоха *ст. н. с. II ст. д-р Митко Димитров* – директор на Икономическия институт на БАН, и *з-н Васил Велев* – председател на УС на Асоциацията на индустриалния капитал.

Подчертано беше разграничението на корпоративното управление от управлението на корпорациите и необходимостта от утвърждаване на най-добрите практики, които биха могли да намерят приложение у нас. Опитът на развитите страни в тази област е важен, но той не трябва да се прилага механично. Това определя необходимостта от разкриване на специфичните особености на корпоративното управление в България, за да се изгради адекватен и ефективен модел. В този процес се проявява и регулативната роля на държавата, като се посочват предимствата и недостатъците от нейната намеса. Нужно е да се отчете и ролята на Асоциацията на индустриалния капитал, в която членуват половината от публичните дружества у нас.

Работата на конференцията продължи в две секции с дискусийна част след всяка по представените доклади.

Докладите в *първа секция* бяха посветени на аспектите, проблемите и модернизиранието на корпоративното управление в България.

Проф. д-р. ик. н. И. Георгиев и н. с. I ст. С. Керемидчиев (ИИ на БАН) представиха доклад на тема *“Към модернизиранието на корпоративното управление в България”*. Изходна точка в доклада е въпросът какво не трябва да бъде корпоративното управление. Посочени са основните характеристики на корпоративното управление у нас: висока степен на концентрация на собствеността; силно изразени конфликти на интересите в корпорациите; неразвити регулативни механизми. Ниските разходи за мониторинг и липсата на конфликти при разпределение на печалбата са основните предимства от високата концентрация на собствеността. Обобщени са и негативните последици от тази характеристика: невъзможност за развитие на капиталовия пазар и на пазара на корпоративен контрол; нарушаване правата на дребните акционери; лениви мениджъри. Конфликтите на интереси се проявяват в следните направления: силни блокиращи акционери, слаби миноритарни акционери; силен мениджър, слаби акционери; силен доминиращ собственик, слаб мениджър; парични и непарични инвеститори - при масова приватизация и РМД. Закъснението, асинхронът и архаизмът са основни характеристики на регулативните механизми в областта на корпоративното управление в България. Чрез детайлно представяне на съвременните тенденции в регулирането на това управление авторите извеждат основните насоки за реформирането му като важни приноси на изследването. Те трябва да се осъществяват по пътя на: осигуряване на надеждна защита на правата на всички акционери, особено на тези с малки дялове, както и на чужденци; по-добро

позициониране и ефективно функциониране на борда на дружествата; разкриване на информация и осигуряване на прозрачност за дейността на предприятията. В областта на корпоративния контрол е особено важно функционирането на активни пазари на корпоративен контрол и мениджъри. Авторите препоръчват да се разработи закон за държавните предприятия и да се създаде национален комитет за реформа на системата на корпоративно управление в България.

Аспекти на корпоративния контрол в публичните дружества са основен акцент в доклада на *ст. н. с. II ст. д-р Пл. Чипев* (ИИ на БАН). Авторът подчерта важността на *voting blocks* за потенциалния инвеститор, доколкото последните позволяват да се промени структурата на акционерите. Специално внимание е отделено на Директива 88/627 на Европейския съюз за големите холдинги, която изисква натрупване към директните права за гласуване. В доклада са посочени предимствата и недостатъците от възприемането на тази директива в България. Сложен проблем у нас е силната концентрация на собствеността. Констатациите в доклада се доближават до тези в предходното изложение при използването на друга методика за публичните дружества. Специално внимание е отделено на структурата на корпоративните бордове, като е представено прецизно ранжиране на функциите им. Изводите и препоръките в научното изложение са резултат от анализ на българската практика в корпоративното управление на публичните дружества при използване на възприетата от ОИСП методология за корпоративно управление. Основните изводи за България от доклада са обобщени в следните направления: липсва практика при разкриването на гласуващи блокове; ролята на малките и дребните акционери е незначителна; налице е голяма концентрация на собствеността.

Изнесените доклади и засегнатите в тях аспекти и тенденции в корпоративното управление породиха интересна дискусия по проблематиката. Много широко и обстойно бяха разисквани въпросите, свързани с високата концентрация на собствеността. Пл. Чипев уточни, че това е нормален процес в пазарно развитите страни и не възпира развитието на капиталовия пазар и корпоративното управление. Председателят на УС на Асоциацията на индустриалния капитал г-н В. Велев не се съгласи с определени изводи по отношение на регулативните механизми на корпоративното управление в България. Според него съществуващите у нас държавно регламентирани норми на корпоративно управление пречат до известна степен на развитието на корпорациите. Проф. д-р ик. н. И. Георгиев допълни, че представеният от С. Керемедчиев доклад не включва цялото тяхно изследване в тази област. Той дава висока оценка на законодателството, което промени някои от най-важните положения в корпоративното управление. Единодушни бяха мненията на академичната общност, че страната се приспособява към изискванията на ЕС в положителна насока. Дискусията очерта и някои съществуващи проблеми в области, пряко свързани с корпоративното управление, като ограничените възможности за увеличение на капитала.

Втората сесия на конференцията допълни и представи нови интерпретации в развитието на корпоративното управление. Изнесените доклади отговориха и на част от дискуссионните въпроси, поставени на първата сесия.

Корпоративното предприемачество и развитието му е основен момент в доклада на *проф. д-р ик. н. К. Тодоров* (УНСС). Акцентът е поставен върху проблемите на корпоративното предприемачество, а именно: състояние на научноизследователската и развойната дейност; тромави организационно-управленски структури (триъгълник: маркетинг – иновации – производство); липса на фирмена култура (властово ориентирана); проблеми с подбора, мотивацията и развитието на персонала; несъответствие между стратегия и фирмена култура и др. Разгледаните въпроси бяха обстойно анализирани и обосновани. Идентифицирането на проблемните аспекти предполага следните препоръки за развитие на корпоративното

предприемачество: създаване на адекватни маркетингови и иновационни стратегии; модификация на структурата; развитие на управленския тип холдинг; обвързване на стратегиите с фирмената култура; развитие на лидерството и подбор на персонала по умения; използване на резултатите от научни изследвания и външни консултанти. Препоръките за развитие на корпоративното предприемачество създават условия за формиране на конкурентно поведение и предимства.

Доклад на тема "Фирменото поведение в процеса на формиране модела на корпоративното управление в България" изнесе *ст. н. с. II ст. д-р Л. Чанкова* (научен секретар на ИИ на БАН). В него са подчертани специфичните особености на начина на възникване на корпоративното управление и подходите при по-нататъшното му изграждане. В хода на провежданите реформи в България поведението на фирмите се обуславя от взаимодействието на редица фактори с различна сила и насока на влияние. Сред тях с *първостепенна важност се откроява групата основни фактори*, свързани с характера на обкръжаващата среда. *Втората група фактори* е свързана със състоянието на корпоративното управление в страната. В доклада е разкрито проявлението на класифицираните фактори и степента им на влияние върху корпоративното развитие. Представени са особеностите на фирменото поведение в условията на преход, като са дефинирани основните поведенчески модели. Изследвани са определен брой предприятия за периода 1992-2001 г. при използване на анкетно проучване. За периода 1992-1997 г. са проведени наблюдения върху 8 еднолични акционерни дружества с изцяло държавна собственост. Вторият период включва наблюдение на предприятията по групи. В зависимост от характера на собствеността и степента на чуждестранно участие в нея корпорациите са изследвани в следните три групи: четири акционерни дружества с концентрирана собственост, представители на трикотажната, шивашката, фармацевтичната и хранително-вкусовата промишленост; четири акционерни дружества с разпръсната собственост; две акционерни дружества с мажоритарно чуждестранно участие в собствеността (90%).

Направените проучвания върху поведението на посочения брой и вид акционерни дружества (АД) помагат да се определят по важните черти на корпорациите в условията на преход и в рамките на разгледаните периоди. За периода 1992-1997 г. са характерни следните особености: доминира краткосрочният, т.е. оперативен тип управление; маркетинговата стратегия е недостатъчно активна; организационно-управленската структура е неадекватна; липсват надеждни взаимоотношения с доставчици и клиенти. Сравнителният анализ на разгледаните три групи предприятия за периода 1998-2001 г. води до следните изводи: корпорациите с разпръсната собственост нямат установен стратегически тип поведение и маркетингова политика; при АД с концентрирана собственост и мажоритарно участие на български юридически и физически лица няма програми за дългосрочно развитие и се наблюдава слабо утвърден стратегически тип поведение; корпорациите с мажоритарен чуждестранен собственик се отличават със съвременни управленски концепции и информационни технологии. Моделът на корпоративно управление с мажоритарно чуждестранно участие в собствеността оказва положителен ефект върху поведението. Според Л. Чанкова този извод не бива да се абсолютизира и е необходимо да се отчете комбинираното влияние на всички фактори.

Представеният от *д-р Евгени Пеев* (ИИ на БАН) доклад на тема "Българският модел на корпоративно управление и някои негови последици" допълва останалите. Откритият нерешен въпрос за икономическата политика на България е към какъв

модел система на корпоративно управление трябва да се насочи страната – към англо-саксонския, към “банково-базирания” (характерен например за Германия и Япония), към смесен тип между двата (каквото например се наблюдава в Нидерландия) или към специфичен български модел. Собствеността в България е на пръв поглед високо концентрирана. От 176 големи дружества (с капитал над 200 хил. лв.), листвани на Българската фондова борса към ноември 2001 г., 64% имат най-едър акционер, владеещ над 50% от акциите, 2% имат най-едър акционер, притежаващ под 20% от акциите и само 1% са с разпръсната собственост (най-едрият акционер притежава под 10% от акциите). Комбинирането на акционерните притежания на първите двама най-едри акционери показва, че 91% от дружествата са с мажоритарен контрол, комбинирането на първите трима най-едри акционери увеличава това число до около 94%. Тази структура на собственост е сигурен белег, че темповете на технологичното развитие са все още ниски, че в България няма възможност бързо да се концентрират капитали, позволяващи реализация на значителни технологични пробиви. Големите дружества представляват важни центрове на власт, способни да формират коалиции за колективни действия и да оказват влияние върху икономическата политика. Липсата на правна защита на дребните акционери, наблюдавана досега у нас, високата концентрация на собствеността и съществуването на “преходни” собственици са пречка за развитието на капиталовия пазар. Българските спестители практически влагат своите средства само в банковия сектор срещу нищожни лихви, защото няма друга алтернатива за тях. Банките се чувстват комфортно, разчитайки на този евтин ресурс, и според конюктурата на световния пазар финансират или не финансират проекти на българските фирми. При тези условия създаването на нови фирми и финансирането на инвестиционни проекти се задушава. Оттук заедно със съществуването на търсене на рента (rent seeking) това неизбежно води и до забавяне на икономическия растеж в страната. Конкретното проявление на тези връзки обаче се познава слабо и предстои да бъде разпознато като проблем за българското общество.

На проблемите в корпоративното управление се спря *доц. д-р П. Пенчев* (ВТУ “Св.Св. Кирил и Методий”). Проблемните аспекти бяха дискутирани в следните аспекти и области: външна среда; разработване на управленските решения; тип организационна структура; комуникации и преди всичко неформални комуникации; професионализъм на мениджърите. Съществуващите проблеми пред корпоративното управление в България обуславят силната необходимост от екипност и координация. Така се създават възможности за преодоляване на възникналите пречки.

Интересен поглед върху корпоративното управление от позициите на търговските банки предложи *д-р М. Неделчев* (експерт в Булбанк) в своя доклад “Корпоративно управление в банковата система”. *Основната задача* е да се покаже *универсалността* на това управление и спецификите при неговото прилагане в банковата система. Според автора то трябва да се разглежда в рамките на “новата международна финансова архитектура”, термин въведен от бившия финансов секретар на САЩ Робърт Ръбин на срещата на Г-7 в Кьолн през 1999 г. Тя засяга два момента - корпоративно управление и конкурентна политика в условия на либерализация и глобализация. Г-7 предлага следните мерки за осъществяване на “нова международна финансова архитектура”: 1) приемане принципите за корпоративно управление на ОИСР; 2) сключване на спогодба за реформа в корпоративното управление между ОИСР и Световната банка; 3) създаване на Форум на корпоративно управление за срещи между официални лица и бизнесмени;

4) подкрепя на опитите за самооценка на корпоративното управление под ръководството на СБ; 5) СБ да организира изследване за очакванията на инвеститорите и да подготви отговор на техните изисквания. Авторът изтъкна някои особености на корпоративното управление в банковата сфера:

- то е заложено като механизъм на функциониране на банките, определя се от фазата на жизнения цикъл на националната икономика;
- различава се от традиционното корпоративно управление поради ролята и спецификите на банките като финансови посредници;
- отличава се от традиционното корпоративно управление по три признака: увеличена информационна асиметрия поради непрозрачността на банките; нестандартен механизъм на корпоративно управление поради регулирането на банките; държавната собственост променя корпоративното управление в банковата система.

Банките се непрозрачни и това поражда информационна асиметрия между вътрешните и външните инвеститори. Силното им регулиране изкривява корпоративното управление. Характерна особеност на корпоративното управление в банковата сфера е, че собствеността на правителството *го прави различно от това в останалите сектори*.

Предмет на изследването в доклада на проф. д-р ик. н. Б. Боева (УНСС) "Корпоративното управление в българските предприятия – най-нови тенденции" е програмата за корпоративно управление - норма под диктата на държавата. Програмата е съвременен опит да се наложи модел на корпоративно управление и дава представа за намеренията на публичните дружества. ОИСР предлага основни принципи за корпоративно управление, въпросът е доколко те са приложими в България. Обект на изследването са 64 публични дружества (18% от всички в страната), подбрани въз основа на знанията на лицата за програмата. В България е разработен наръчник за прилагане на корпоративното управление, съдържащ принципните указания на англосаксонския модел за корпоративно управление. Изяснено е, че у нас правилата за корпоративно управление се диктуват от регулатора в лицето на държавата. Подчертано е значението на информационната прозрачност и защитата на интересите на акционерите. Като се изследва определена група публични дружества в България и практиката им по отношение прилагането на програмата за корпоративно управление, се извеждат нейните недостатъци, обособени в следните направления:

- част от програмите за корпоративно управление са формални;
- корпоративното ръководство частично разработва програми за корпоративно управление;
- съществува незнание за същността на корпоративното управление;
- не се отделя внимание на нужната квалификация на персонала, възможностите за обучение и евентуална преквалификация са ограничени.

Проф. Боева обърна специално внимание на конфликтите на интереси и практиката на ОИСР за корпоративно управление. В България то е в процес на развитие, като правилно отразява практиките на развитите страни съобразно специфичните особености в страната. Изводите за равнището на развитие на корпоративното управление не бива да бъдат крайни. Необходимо е да се продължи развитието в тази насока при спазването на нормите на регулатора. Това е и *проверка* за адекватността на програмите за корпоративно управление.

Идеята за създаване на ефективни програми за корпоративно управление е представена практически от *Б. Кръстева* (връзки с инвеститорите към Асоциацията на индустриалния капитал в България). Тя подчерта значимостта на програмите, както и необходимостта от обединяване на усилията и уменията на специалистите в съответната област, и изтъкна възможността за координация с научни институции.

Интересни мнения изказаха и други присъстващи на конференцията. *Ст. н. с. II ст. д-р В. Минчев* (ИИ на БАН) предложи критерии за оценка на ефективността на корпоративното управление съобразно коефициентите за краткосрочна задължнялост на предприятията, като подчерта необходимостта от сравнителен анализ по водещите аспекти на корпоративното управление със страните от ЕС. *Ст. н. с. II ст. д-р П. Добрев* (ИИ на БАН) се присъедини към изказаните мнения за това, че действащото корпоративно управление в България оцетява дребните акционери и обществото, което е индикатор за неефективността на възприетата законодателна база.

Дискусиите протекоха в няколко насоки. Разискваха се предимствата и недостатъците от възприемането на различните видове модели за корпоративно управление, като беше обърнато специално внимание на англосаксонския и немския тип. *Проф. д-р .ик. н. Г. Минасян* (ИИ на БАН) представи различен поглед към корпоративното управление от позициите на макроикономиката. Той постави въпроса за критериите за оценка на корпоративното управление във времето, за да се поясни доколко обективно може да бъде това развитие. Според него оценките в изнесените доклади имат по-скоро качествен характер, поради което предложи да се използват конкретни индикатори за оценка на ефективността на корпоративното управление.

В процеса на работа на конференцията бяха очертани противоречиви мнения относно подходящия модел на корпоративно управление в България и ролята на държавата като регулатор. Изтъкнато беше, че у нас то трябва да се подчинява на собствен модел, който да отразява най-добрите практики в света и специфичните особености на икономическия преход. Ролята на държавата е неизменна при създаване на правилата, регулиращи законосъобразността в развитието на процесите на корпоративното управление. Неговите особености предполагат прогресивно развитие на дискутираната проблематика. Това определя актуалността и стремежа към по-нататъшни изследвания в тази област. Дискусионният характер на представените разработки на конференцията е стимулиращ фактор за изграждането на адекватен модел на корпоративно управление.

Д-р Райна Цанева