

## НОВО ЗАГЛАВИЕ ПО КОРПОРАТИВНО УПРАВЛЕНИЕ

Наскоро излялата от печат книга на доц. д-р Пламен Д. Чипев<sup>1</sup> представя пред широката общественост едно интересно изследване на актуалните проблеми на българското корпоративно управление. Негов обект и цел са два основни проблема - да проследи българският модел на корпоративно управление (КУ) – възникване, възможности, ограничения и посока на развитие, и да представи резултатите от две скорешни изследвания за състоянието и развитието на процесите около корпоративните бордове и внедряването на Националния кодекс за корпоративно управление (НККУ). Първата задача обхваща въпроси на предисторията на българския модел – масовата приватизация и формираната в резултат от нея структура на собствеността, а втората включва конкретни данни за българските корпоративни бордове и степента на прилагане на НККУ. И двата проблема се разглеждат през призмата на детайлен анализ на принципите за “доброто корпоративно управление” на ОИСП.

Книгата е структурирана в два раздела: *Концептуални проблеми на корпоративното управление и Усъвършенстване на корпоративното управление в България*. Въвеждащата глава уточнява позицията на автора, че макар терминът “корпоративно управление” да предава нееднозначно “*corporate governance*” в българската литература, той е успял да се утвърди в практиката.

В първата глава “*Въпроси на теорията на корпоративното управление*” е посочено, че още произведението на Бърл и Мийнс върху модерната корпорация поставя началото на продължителна научна традиция в изследване на същността, композицията и функциите на корпоративното управление; традиция, която по всеобщо признание се основава в по-голяма степен на емпирични наблюдения, но неизбежно отразява и теоретични подходи. Авторът разглежда два подхода към КУ:

- *парадигма на “агентството”*, основаваща се на идеята за *разнопосочност на интересите* между собствениците и мениджърите;

- *парадигма на “стопанина” (steward)*, основаваща се на идеята, че мениджърите се *самоидентифицират* с компанията, сливат егото си с корпоративния престиж (*achieving management*) и се стремят да заслужат признанието на своите колеги и началници.

П. Чипев констатира, че в съвременното корпоративно управление и по-точно в неговата практическа реализация водеща, т.е. стандартна, е първата парадигма. Именно на основата на нейните проекции и предписания се градят повечето практически стандарти и практики, които са обект на изслед-

---

<sup>1</sup> *Пламен Чипев*. Предизвикателства пред корпоративното управление в България: принципи и добри практики, проблеми и решения, ресурси. С.: CRC, 2012, 154 с.

ване. В същото време има факти, които й противоречат, и това води до много сериозни последици във всички аспекти на КУ. От една страна, то поражда множественост (алтернативност) на голяма част от предлаганите решения, а от друга, е в основата на употребата на т.нар. меки регулативни мерки, т.е. незадължителни, доброволни и т.н. Тук са представени резултати от водещи световни емпирични изследвания върху ключови положения на КУ.

*Във втора глава* е предложен обстоен анализ на институциите и принципите, които съставляват разбирането и осигуряват постигането на “добро” корпоративно управление. Тук много плътно се следват *принципите на ОИСП за КУ*, но не се ограничава само с тях, възпроизвежда няколко “първообраза” в лицето на *докладите Кедбъри и Грийнбъри, Сарбокс* и др. Подчертана е най-важната им особеност – предвид чувствителността на материята, която регулират, принципите се основават предимно на доброволност, при която корпорациите приемат и прилагат добри практики, стремейки се да издигнат и укрепят доверието на своите акционери и заинтересувани лица към дейността си.

*Във втория раздел* са разгледани някои специфични предизвикателства на българското корпоративно управление.

Авторът доста подробно се занимава с развитието на *модела* на КУ, възприет у нас, като предистория – масовата и въобще приватизацията; като текуща посока на движение – конвергиране в ЕС; като развитие на механизми и инструменти, насочени срещу корупцията и сивата икономика. Констатирано е, че при всички подобрения на приватизационния модел поправките изскачат някак си изведнъж, малко преди промяната; недостатъците сякаш не са съществували преди това. Същевременно новият модел се представя като завършен, а мотивите, с които се правят промените, остават бегли и несъществени. И така до новата промяна. Този цикъл се повтаря с такава нарастваща необратимост, че на определен етап се създава илюзията, че това е единственият начин за действие. Авторът утвърждава обаче, че честотата (и дълбочината) на ремонтите издават истинското положение - в много случаи се действа на принципа на пробите и грешките. Нерядко, лобизмът очертава една или друга схема на приватизацията.

Доц. Чипев констатира, че моделът, наложен в България, няма нищо общо нито с англо-саксонския, нито с немско-японския модел на корпоративно управление. Това е моделът на фамилна концентрирана собственост, характерен за Европа и света през първата половина на миналото столетие. Той не може да конвергира към нито един от познатите ни модели, преди да преодолее вътрешните си спирачки и да развие необходимите допълнителни черти. “България не е изправена пред необходимостта да направи някакъв специфичен национален избор, в смисъла, в който винаги е правен – нещо полуевропейско, полубалканско. България е пред необходимостта да преодолее натрапения примитивен модел на концентрирана собственост и да направи избор към една от двете доминантни системи” (с. 59).

Авторът застъпва тезата, че доброто корпоративно управление свива възможностите за *корупция*, като изисква разкриване на повече информация пред инвеститорите, по-добра отчетност, по-широка прозрачност. Според него след 2002 г. се извършват най-важните промени в българския модел на КУ с антикорупционно измерение в много от съществените групи отношения и се въвеждат нови ключови механизми: *урегулиране увеличаването на капитала на публичните дружества; усъвършенстване на защитата на интересите на инвеститорите; усъвършенстване на разпоредбите за търговете; усъвършенстване на нормативната база, регламентираща функционирането на бордовете; усъвършенстване на статута и правомощията на регулаторната комисия.*

Представени са резултатите от емпиричното изследване върху особеностите на корпоративните бордове в България в процеса на присъединяването ни към ЕС. То е базирано на стандартизирана анкета в 105 предприятия, разпределени в петнадесетина регионални гнезда, върху които са приложени принципите на случайната извадка. Силен момент е, че изследването е предшествано от едно *пилотно проучване* (2002) по метода на ОИСП, което позволява открояването на посоките на развитие на процеса.

Подробно е анализирана структурата на корпоративните бордове *по степени на управление, по размер и по квалификация*. Авторът констатира, че макар немалка част от членовете на българските бордове да са “обвързани” било с фирмата, която ръководят, било с други фирми, с които е свързана, те не се отклоняват значително от европейските норми, спазват наложените от закона пропорции и това обвързване не пречи на обективното им ръководство. Броят на независимите членове на бордовете напълно съответства на европейските норми, като остава открит въпросът за качеството на тази независимост – колко далеч биха отишли борд-членовете при прокарване на независими решения и дали са защитени достатъчно в този случай.

Обърнато е внимание и на функционирането на българските бордове, проблемите на възнаграждението на членовете им и т.н. Авторът открива, че функциите им са диверсифицирани значително в процеса на присъединяване към ЕС, но все още доминират класическите функции по стратегически надзор и контрол, одит, планиране и др. Много малка част от тях приемат за достатъчно значима борбата за избягване на конфликти на интереси между членовете си и фирмата; доста малко са също и занимаващите се с контрол над номинацията, селекцията и възнаграждението на своите членове, което се смята за много важна тяхна съвременна характеристика. Проучването на практиката и състоянието на българските корпоративни бордове разкрива активизиране и адаптиране на публични и близки до тях фирми в посока към установяване на една по-добра и по-отговорна за своите акционери и обществото практика. Този процес обаче не е завършен.

Обект на анализ в *книгата* е и утвърждаването на първия за България Национален кодекс за корпоративно управление и контрол (*НККУ*). За целта по оригинална методика е изработена *матрица на съответствието*, резултатите от приложението на която показват много висока степен на съответствие със световните практики и стандарти. Независимо от леките структурни разлики като цяло българският НККУ покрива задоволително основния набор от най-добри практики и стандарти за съвременно корпоративно управление. Там, където има различия или пропуски, те или са определени от националната специфика на рамката за корпоративно управление, или пък могат да бъдат коригирани сравнително лесно. Националният кодекс отразява както решения, които са нормативно урегулирани, така и практики, доброволно приемани от корпорациите. Направени са множество конкретни изводи и предложения по отделните принципи и практики – например, че НККУ третира принципно различно проблема с функциите на бордовете, като не ги агрегира в блок, а ги размесва с компетенциите, което създава неяснота и предпоставки за подценяване на някои функции. Затова е уместно принципите да се обособят отделно от компетенциите.

Направен е опит за оценка на приложението на *НККУ* на основата на информация *от картите за оценка* на фирмите, които са приели спазването му. Формализиран е емпиричният алгоритъм за оценка, с което се открива възможност за последващ анализ и усъвършенстване. Централно място в този кръг проблеми заемат конкретните оценки, извършени на основата на авторските резултати, получени от анализ на случаи на прилагане на *Кодекса*. Те са агрегирани по раздели, показват най-високо и най-слабо използваните принципи и практики във всеки раздел, както и броя на частично или напълно неприлаганите. Общата оценка е, че добрите практики и стандарти, лансирани от българския Национален кодекс за КУ, се прилагат във висока степен - както тези със задължителни, така и голяма част от тези с предписващ характер. Налице са много отлични практики, за които фирмите се ангажират с пълно прилагане, както и някои критерии, които все още трудно навлизат или срещат пречки при внедряването им.

Резултатите показват, че средното ниво на изпълнение е високо - 92.5%, като минималната стойност за раздел е 82%, а максималната - 99%. Това се дължи на националноспецифични причини, сред които са отсъствието на формализирано деление на практиките - от които може и от които не може да се извършва отклонение. Част от въпросите имат доста изразен преценъчен момент, което вероятно води до частично субективизиране на някои от отговорите. Най-високите стойности се отчитат при разделите, наблюдаващи прилагането на принципите за разкриване на информацията, както и принципите, регулиращи одита и вътрешния контрол и защитата на правата на акционерите.

Обобщеното заключение на автора за цялото изследване е, че българският Национален кодекс за корпоративно управление е използвал достиже-

нията на теорията за корпоративното управление. То показва също добро отчитане на резултатите от емпиричните проучвания, които са особено активни в областта на корпоративните бордове, и не на последно място има много висока степен на съответствие с програмните документи на водещите международни организации като ОИСР, Световната банка и др. Започналият процес на квантифициране и отчитане на прилагането на тези принципи от отделните фирми показва, че внедряването им минава успешно, като мнозинството от принципите се прилагат във висока степен, а онези, които имат пониски стойности, могат да бъдат обяснени с постепенното развитие на процеса във времето и частично с националните особености.

Книгата предлага и доста важни *приложения*, съдържащи оригиналната форма на *картата за оценка* и информация за онлайн ресурси, важни документи и анализи по проблемите на корпоративното управление, които могат да се използват от всички интересуващи се от проблематиката.

Резултатите от изследванията откриват възможност за по-нататъшна работа както в практически план чрез множеството направени предложения за промени и усъвършенствания в Кодекса, така и в посока към усъвършенстване на методологията и последващо измерване на степента на приложение на принципите. Съдържащите се в книгата теоретични идеи и конкретни практически резултати представляват несъмнен интерес за най-широк читателски кръг - изследователи, консултанти, специалисти по икономическа политика и студенти.

Гл. ас. д-р Катерина Войческа