

Privatizacijata i korporativното
ПРИВАТИЗАЦИЯТА и правление
И КОРПОРАТИВНОТО УПРАВЛЕНИЕ
НА ТЪРГОВСКИТЕ ДРУЖЕСТВА
_____ na търговските
дружества

ВЛАДИМИР БОЯДЖИЕВ

МИКА ЗАЙКОВА

СПАРТАК КЕРЕМИДЧИЕВ

Vladimir Bojadžiev

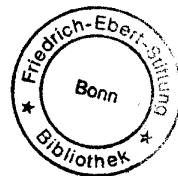
Mika Zajkova

Spartak Keremidčiev

A 98 - 00062

Sofija

СОФИЯ, 1997 г.



© Фондация „Фридрих Еберт“
© Конфедерация на труда „Подкрепа“

Владимир Бояджиев – III част
Миля Зайкова – I част, без т. 2
Спартак Керемидчиев – Въведение, т. 2 на I част, II и IV част и Приложения

ISBN 954 823 02 0

Формат: 16/60/90
Печат: СД „РАКУРС“ – София

ПРЕДГОВОР

Уважаеми читатели,

Пред Вас е поредният резултат на продължаващото вече седем години ползотворно сътрудничество между Фондация „ФРИДРИХ ЕБЕРТ“ и Конфедерацията на труда „ПОДКРЕПА“. В настоящата брошура авторите дават своя анализ на проблемите, които поражда зараждащата се в България системата на корпоративна собственост и управление. Може би мнозина от Вас са акционери в приватизирани или в процес на приватизация български търговски дружества. Вероятно някои от Вас са участвали в общите събрания и са реализирали своите акционерни права. Тези първа започва разръщането на цялата сложна и противоречива система на корпоративно управление, в която предстои на всички да се ориентират.

Неоспоримо достойнство на настоящата брошура е представата за корпоративното управление, която читателят може да получи. Вероятно прочитът на книгата ще породи множество въпроси, но едновременно с това ще послужи и за формиране на рационални очаквания по повод акционерната собственост, която вече реално добива значение в българската икономика.

От изключително значение е, че читателите имат възможност да се запознаят с опита на развитите системи на корпоративна собственост и управление, които са на разположение в Приложенията в края на книгата. Вероятно изложените в тях проблеми могат да изглеждат отдалечени от настоящата практика в България, но така или иначе са свидетелство за балансирания подход, чрез който в развитите общества се уреждат взаимоотношенията между собствениците и мениджмента, между дребните акционери и съветите на директорите и т.н.

Авторите се надяват, че в процеса на трансформация на собствеността от държавна към частна, с постепенното преминаване към пазарни взаимоотношения между икономическите агенти, с нарастващото ангажиране на мнозинство хора в собствеността по пътя на приватизацията, в България ще се наложат и съвременни форми на корпоративно управление, в които интересите на всички ще намерят своята реализация.

Изразявайки благодарност към Фондация „ФРИДРИХ ЕБЕРТ“ за възможността тази книга да стане публично достояние, авторите обръщат внимание на факта, че именно със съдействието на Фондацията българското общество има възможност да се запознае с богатия немски опит по интеграция на интересите на работодатели, синдикати и инвеститори в рамките на социалната пазарна държава и принципите на корпоративната собственост и управление.

Авторите на тази книжка са си поставили за цел да разгледат изпреварващо проблемите на корпоративното управление и да анализират добрите

практики в страните с развити пазарни отношения, както и проблемите, с които предстои да се срещне българския акционер.

Материалите в книгата са разработени както следва:

Владимир Бояджиев	Трета част;
Мика Зайкова	Първа част без точка 2;
Спартак Керемидчиев	Въведение, точка 2 на Първа част, Втора и Четвърта част и Приложения.

От авторите

ВЪВЕДЕНИЕ

Проблемите на корпоративното управление в пазарните икономики датират от края на 19 век, когато започва процесът на отделяне на собствеността от управлението на предприятията. Дотогава собствениците са се занимавали с управление на бизнеса си и са били пряко зависими от резултатите на предприемаческата си дейност. Поради това не е имало нужда да се контролира работата на мениджърите от страна на собствениците. Втората главна причина за възникване на корпоративното управление специално в Америка и Великобритания е алтернативното финансиране на предприятията директно от капиталовия пазар чрез емисия на акции. С появата на фондовите борси в Лондон през 1773 г. и в Ню Йорк през 1792 г. се създава алтернатива за финансиране развитието на предприятията чрез привличане на капитал от борсата вместо от банките. В резултат на сложни преплитане и комбинации между пазарна култура и традиции, правна система, позиции на икономическите агенти в производствената система са се формирали съвременните системи на корпоративно управление.

В България проблемите на корпоративното управление се появяват през последните години на тоталитарната система, когато започнаха да се правят опити с работническото самоуправление и с т.н. фирмена организация на икономиката. Очакванията, че работниците, служителите, както и министерствата, комитетите ще симулират поведение на отговорни собственици в условията на планова тоталитарна икономика, без да разполагат с пълни права на собственост, не се оправдаха и тези опити се провалиха. С влизане в сила на Търговския закон и свързаните с него закони през 1991 г. проблемите на корпоративното управление в държавните предприятия бяха само формално решени. Функциите на собственик се изпълняват незадоволително от съответния ресорен министър. Монополът на държавната собственост и липсата на други акционери, заедно с отлагането на приватизацията и капиталовите сделки, не създават възможности за установяване на близки до познатите пазарни системи на корпоративно управление.

Единствено приватизацията и частната собственост пораждат условия за въвеждане на реално корпоративно управление в търговските дружества. Особено след приключване на масовата приватизация в страната, която представлява най-мощния капиталов трансфер за толкова кратко време в съвременната ни икономика, въпросът за това какъв вид контрол ще се установи върху мениджърната от новите акционери ще стане определящ за развитието на предприятията. Всъщност, замената на неефективната система на държавен контрол върху предприятията и установяване на работеща система на корпоративно управление е основна цел на приватизацията и на структурната реформа. Сама по себе си смяната на собствеността, осъществявана чрез приватизацията не може автоматически да осигури просперитет на предприятията.

Част I. ПРИВАТИЗАЦИЯТА И ПРОМЕНЕТЕ В СТРУКТУРАТА НА УПРАВЛЕНИЕ НА ПРЕДПРИЯТИЯТА

I. Управлението на държавните предприятия след началото на икономическите реформи

В преходния период към установяване на пазарни отношения в България преструктурирането на реалния сектор започна с демонаполизацията и административното преобразуване на стопанските структури в еднолични търговски дружества, с единствен собственик в лицето на държавата. Това доведе до нов тип управление на държавните предприятия. Измислените акционерни дружества се управляват от псевдокорпоративен тип формиране, наречено „Съвет на директорите“. Представителите на министерства и банкови институции, включени в бордовете на директорите следваше да представляват интересите на своите институции, които заедно със собственика всъщност трябваше да защитават един-единствен интерес - този на държавата. На теория тази структура не заработи, поради това, че:

- не е изяснен и не може да бъде изяснен и категорично определен държавния интерес;
- в рамките на държавния интерес не бяха и трудно биха могли да се определят корпоративните интереси на отделните институции, още повече, че отрасловите министерства бяха идентифицирани като представители на собственика на производствената структура, от една страна, а от друга - финансово-кредитните институции, чиито представители участвуват в бордовете на директорите, също са държавни;
- хаосът в управленските взаимоотношения в съветите на директорите се допълва от непреодолимия антагонизъм на конкретните интереси във веригата: предприятия - финансово-кредитна институция - министерство;
- опитът от работата на тези структури показва, че желанието за преодоляване на антагонизма не бе реалистично и в повечето случаи те се оказаха кухи и паразитни за предприятието и се превърнаха в средство за допълване на доходите на държавните чиновници, а често и възможност за спекулативни сделки и незаконно обогатяване.

Неадекватните действия на съветите на директорите и управляващите на едноличните търговски дружества с държавно участие значително допринесоха и допринасят за кризисното състояние на производствени структури на страната, за тяхното разграбване, декапитализация, висока кредитна и междуфирмена задлъжнялост. Реалните наченки на установяване на корпоративното управление на реалния сектор стартираха с процеса на приватизация.

2. Прегистория на масовата приватизация

Идеята за използване на схеми на масова приватизация в България премина дълъг и сложен път. Първоначалният замисъл на приватизационните процеси не предвиждаше прилагане на схема на масова приватизация, а се разчиташе на сравнително бързо темпо на конвенционалните методи на продажба. В три групи могат да се групират причините за избягване от схемите на масова приватизация в България.

На първо място, масовата приватизация в периода 1990-1993 г. не намери убедителна политическа поддръжка. С малки изключения почти всички водещи политически сили я отхвърляха като средство за реализиране на структурните преобразования в нашата икономика. Дори тези кръгове икономисти и политици, които ратуваха за нея не предлагаха ясен механизъм за осъществяването ѝ, а се задоволяваха с общи формулировки за необходимостта от прилагане на чешкия опит и предлагаха включване на принципен постановки за масовата приватизация сред арсенала от приватизационни методи в законодателната уредба.

Втората група причини за отбягване на масовата приватизация беше силната съпротива от страна на формирания се частен сектор, а така също и от държавните мениджъри и министерски администратори въобще срещу структурната реформа и в частност срещу приватизацията. В чист вид сложната структура на интересите на хората, които притежаваха икономическата власт имаше следния вид. Държавните мениджъри след началото на реформите за обособяване на предприятията от икономическия и политическия център, датирани от края на 80-те и началото на 90-те години, придобиха изключителна независимост и самостоятелност. Те имаха права да сключват договори с козото си искат, на каквито цени си искат и за каквито срок си искат. Отрасловите министерства и комитети, които изпълняваха ролята на носители на правата на държавна собственост, не оказваха натиск върху мениджърите на държавните предприятия, освен при тяхното назначаване и уволняване. Приватизацията би сменила модела на управление и надзор върху дейността на мениджърите на държавните предприятия, така че вместо да разполагат със свободата, предоставена им от държавния „спящ партньор“, те щяха да минат под контрола на частния собственост, от което те нямаша интерес. Министерските чиновници, които реализираха многократно по-големи от заплатите си доходи от назначенията си в съветите на директорите и надзорните съвети на държавните компании, определено нямаша интерес от осъществяване на каквато и да е форма на приватизация. Тя би ги изхвърлила от управителните органи на държавните предприятия и би ги лишила от значителните им доходи. Една част от министерските чиновници мечтаеха да изкулят предприятията, които управляват, но страхът от външна конкуренция и трудностите при кредитиране на подобни сделки надделяваха над тази тенденция през първите години на реформата.

Формиращата се по-силна и влиятелна част от частния сектор, съставена от бивши държавни мениджъри и близки до старата номенклатура също нямаша интерес от приватизацията, защото предпоставяше да „приватизира печалбата“ на държавните предприятия, вместо да инвестират крупни средства за закупуването им, с каквито не разполагаха. През първите години на реформата противопоставянето от страна на частния сектор на приватизацията бе изразено чрез философията, че е по-изгодно частният сектор да прави инвестиции „на зелено“, отколкото да изкупува остарелите технологично и на висока цена държавни предприятия. Така структурната реформа и нейната същевина приватизацията бяха блокирани и едва след намесата на външни за страната сили през май 1992 г. бе приет закон за преобразуване и приватизация на държавните и общински предприятия, който изключваше прилагането на схеми на масова приватизация.

Третата група причини за неизползване на масовата приватизация имаша по-рационални корени. След обявяния в началото на 1990 г. мораториум върху плащанията по външния дълг пред страната предстоеше да поеме тежкото бреме на плащания на външните задължения, които предвид сдeлката с Лондонския клуб възлизаша на около 11,3 млрд. долара. На постъпленията от приватизацията се разчиташе за погасяване на значителна част от външния дълг. Затова се смяташе, че страната не може да си позволи да прави безплатни подаръци на гражданите си. Надценяваше се и потенциалът на българските предприятия и интереса от страна на чуждестранните инвеститори за мащабно изкупуване на държавния сектор. Дори се смяташе, че България може да стане преобладаваща на западните инвеститори към огромни руски и сателитните му пазари. Тези предположения не се сбъднаха, въпреки че го края на 1994 г. динамиката на приватизацията в България се определяше от темпото на навлизане на чуждестранни инвестиции, което бе на много ниско равнище.

Приетият закон за приватизация имаше рамков характер и се нуждаеше от над 10 подзаконови нормативни акта, като постановление за създаване на Агенция за приватизация, наредба за оценка и правен анализ на обектите за приватизация, наредба за търговете, конкурсите, наредба за придобиване на преференциални акции и дялове от персонала на предприятията и др. Тези документи бяха разработени и приети в края на 1992 г. и началото на 1993 г. Тогава се очакваше да започне легалното осъществяване на приватизацията в България, но това не се случи. Приватизацията този път бе блокирана от започналата през 1992 г. реституция и през 1993 г. бяха сключени две по-големи сделки за 22 млн. долара с чуждестранни инвеститори. През следващата 1994 г. приватизацията „се отпуща“ и бяха продадени държавни предприятия за около 11 млрд. лв., като 72% от приходите от приватизацията отбяха от покупки на чуждестранни инвеститори.

Въпреки това добро темпо още през 1993 г. стана ясно, че чрез конвенционалната приватизация е невъзможно държавата бързо да се освободи от производствения капитал в размер на около 480-500 млрд. лв. По тази причина и подпомогнато от политическите сили, които търсеха идеи за промяна

на икономическата политика, през средата на 1993 г. започнаха да се разработват икономични проекти за прилагане на масова приватизация в България. Тогава се появиха две концепции за осъществяване на масова приватизация в страната. Първият проект бе предложен от икономисти, начело с тогавашния вицепремиер по икономическите въпроси Валентин Карабашев. Този проект беше сходен с модела на масова приватизация, който се дискутираше в Полша. Предлагаха се да се създадат 11 приватизационни фонда, сред които да бъде разпределен капиталът на около 300 държавни предприятия. Раздадените с минимална такса за участие бонусе на гражданите щяха да се заменят срещу акции от тези фондове и така чрез приватизация на фондовете щяха да се приватизират и самите предприятия. Втората концепция бе предложена от тогавашния председател на Министерския съвет - проф. Любен Беров. Тя изхождаше от модела на масова приватизация, прилаган в Чехословакия. Идеята на проекта бе срещу бонусе гражданите да могат да придобият акции от около 200 държавни предприятия. Концепцията предвиждаше създаване на частни сдружения под формата на кооперации и граждански дружества, които щяха да изпълняват функциите на инвестиционен посредник и след етапа на замяна на бонусите срещу акции, те трябваше да се саморазпуснат.

След бурни дебати между привържениците на двете концепции за масова приватизация в країна сметка се стигна до компромис, който обедини хетерогенно двата варианта. Идеята, която се лансира, бе да се изберат около 500 предприятия за масова приватизация и от тях 300 да се разпределят между 8-10 държавни фонда, чийто акции да се разменят срещу бонусе, а останалите 200 предприятия да се предложат за пряка приватизация срещу бонусе, раздадени на гражданите на страната. Приемаше се създаването на частни фондове с неособено ясни функции, които щяха да подпомагат участието на гражданите в приватизацията.

Смесването на два „чисти“ подхода почти никога не води до успешен резултат не само от системни позиции. Предлагазният тогава вариант съдържаше множество недомислия и несъвършенства на концептуално равнище, които технологически не можеха да бъдат разрешени. В країна сметка с отстраняване на основния поддръжник за приватизация чрез държавни фондове В. Карабашев, отпадна и този вариант на масова приватизация. През юни 1994 г. бяха приети поредните поправки и допълнения към закона за приватизация, с които се въвеждаха за пръв път в българското законодателство основните принципи за прилагане на масовата приватизация. След допълнителни промени в принципите и изкривяване на технологията за масова приватизация през пролетта на 1996 г. в основни линии беше изградена нормативната база на този процес. Тя се състои от закон за приватизацията и закон за приватизационните фондове, закон за ценните книжа, фондовите борси и инвестиционните дружества. На подзаконно равнище тя се състои от множество актове, които претърпяват непрекъснати промени. Най-важните от тях са програмата за масова приватизация, списък на предприятията за масова приватизация, наредбата за разпореждане с инвестиционни бонусе, за регулиране дейността на приватизационните фондове и други.

3. Характеристиките на процеса на масова приватизация

Процесът на масовата приватизация в страната все още не е завършил. До края на 1996 г. беше приключена първата тържна сесия. От утвърдените с програмата за масова приватизация 1050 предприятия в нея бяха включени 968 дружества. Сумата на предложения за продажба капитал възлизаше на около 78 млрд. лв., а в приватизационните фондове и индивидуалните участници имаше 75 милиарда инвестиционни бона, като 60 милиарда от тях бяха съсредоточени в 81 приватизационни фонда и 15 милиарда - разпръснати в ръцете на физически лица.

В първата тържна сесия участваха всички приватизационни фондове, заедно с 392 000 индивидуални инвеститора. Приватизационните фондове включиха в наддаването почти целия си капитал от 59,9 милиарда бона, докато гражданите вложиха 8,6 милиарда инвестиционни бона. Успешните заявки обхващаха 41% от предложените капитал (вж. таблица 1). От тях 35-36% се падат на приватизационните фондове, а 5,5% на индивидуалните участници (вж. таблица 2). Неизкупените акции, които ще се продават на следващите тържни сесии са 45925351 бр. или 58,6 % от предложените в първия търг.

Още през първата тържна сесия, усилията на приватизационните фондове главно са били насочени за формиране на портфейли още на този търг. От данните в таблица 3 става ясно, че за следващите две тържни сесии приватизационните фондове са оставили около 25% от капитала си в инвестиционни бонусе. Размерът на този капитал по закон може да бъде увеличен, тъй като между тържните сесии фондовете могат да увеличават капитала си чрез набиране на нови акционери от индивидуалните притежатели на бонуси книжки, разполагащи със свободен ресурс.

Таблица 1

ПРЕДЛОЖЕНИ И ИЗКУПЕНИ АКЦИИ НА ПЪРВАТА СЕСИЯ

	Акции, предложени за продажба на първата тържна сесия	Акции, закупени за покупка на първата тържна сесия	Акции, продадени на първата тържна сесия
Брой	78 315 427	54 049 658	32 390 076
Процент	100 %	69,02 %	41,36 %

Таблица 2

ПРИДОБИТИ АКЦИИ ПО ВИДОВЕ УЧАСТНИЦИ

Акции, придобити на първия търз			
в брой		в % от акциите, предложени за масова приватизация	
от приватизационните фондове	от индивидуалните участници	от приватизационните фондове	от индивидуалните участници
28 082 915	4 307 161	35,86 %	5,50 %

Таблица 3

РАЗПРЕДЕЛЕНИЕ НА БОНОВЕТЕ НА ПРИВАТИЗАЦИОННИТЕ ФОНДОВЕ

Капитал на приватизационните фондове, в инвестиционни бонове	Инвестиционни бонове, с които ПФ * участвуват в първа тържна сесия (брой инвестиционни бонове по заявки)	Инвестиционни бонове, изразходвани от ПФ * на първата тържна сесия	Инвестиционни бонове, неизразходвани от ПФ * на първата тържна сесия
60 209 979 300	59 900 847 811	44 903 686 296	14 997 161 515
	100%	74,96%	25,04%

* ПФ - приватизационни фондове

От представените дотук данни става ясно, че приватизационните фондове са най-крупните купувачи на първата тържна сесия и най-големите акционери. По данни от Центъра за масова приватизация те са придобили акции в 578 предприятия, като 52 фонда са успели да закупят максимално допустимия пакет акции от 34 % в 215 дружества. От направения анализ могат да се направят няколко извода за управлението на приватизираните предприятия:

Първо, разпределението на капитала за приватизация на предприятията от програмата за масова приватизация все още не е приключило, което не позволява да се структурира напълно новия състав от собственици в дружествата.

Второ, когато държавното участие е сведено под 30%, а дисперсията на акционерния капитал при индивидуалните акционери е висока, съчетаването на корпоративните интереси се характеризира със следните особености:

- основният акционер в лицето на приватизационния фонд може да наложи своята политика в преобладаващата част от аспектите на управлението, в т. ч. при избора на мениджърския екип;
- основният акционер следва да предприеме мерки за мотивиране на дребните акционери към своята политика;
- дребните акционери от своя страна могат да се ориентират към вид политика, различна от тази на основния акционер и със сумата на гласовете си да балансират решенията и наложат контрол върху действията на основния акционер;
- държавното участие в акционерния капитал може да играе роля на балансьор и проводник на държавния интерес. Тази хипотеза може да има и друга конфигурация, т. е. съчетаване на политиката на основния акционер и дребните акционери. Съчетаването на политиката на приватизационните фондове и работещите в предприятието акционери е твърде вероятно и дори препоръчително, защото тя в най-общ план може да бъде насочена към развитие и реинвестиране на печалбата, докато трудно биха могли да бъдат мотивирани външните акционери на дружеството предимно към инвестиционна, вместо към дивидендната политика.

Трето, в много случаи два или повече приватизационни фондове са спечелили основния пакет акции в едно дружество. Тогава те трябва да работят и координират своя обща политика за развитие и да постигнат равнопоставено участие в управлението. Този случай би бил идеалния вариант и той предполага при разногласие в вторичния фондов пазар някои от приватизационните фондове да намерят крайни купувачи с достатъчни интереси и възможности за развитие на дружеството.

Четвърто, в едно предприятие могат участват два и повече приватизационни фонда, но с малки пакети акции и многобройни дребни акционери. От гледна точка на корпоративното управление този случай е считан за най-тежък и с висока степен на неопределеност. Тук може да се очаква

преобладаване на по-високи дивиденди, а по-малка част от печалбата да се преинвестира. Предполага се и по-голяма мобилност в притежателите на акциите, което ще доведе до сериозно реструктуриране на акционерния капитал и едва тогава може да се установи стабилност в управлението.

Пето, според конфигурацията на акционерния капитал след масовата приватизация могат да заработят две алтернативи за корпоративно управление:

- заплахата от агресивни смени на топ мениджърите с механизма на фондовите пазари.
- активна намеса на финансово-кредитните институции.

По същество тези два типа корпоративно управление използват различни механизми и структури за корпоративен надзор. В първия случай колебанията на котировките на акциите на фондовия пазар е важен индикатор за състоянието на дружеството и води до кадрови промени в мениджмънта. Това обстоятелство от своя страна е катализатор за окрупняване на пакетите от акции в контролен пакет. Счита се, че постоянната заплахата за подмина в мениджърския екип е достатъчен рестриктивен фактор за адекватното поведение на мениджърите.

При втория тип корпоративно управление се изхожда от презумпцията, че финансово-кредитните институции могат да придобият на вторичния фондов пазар определени пакети от акции или да получат такива като замяна на дълг срещу собственост. Това им дава право за участие в управителните и контролни органи на дружествата. Чрез този механизъм те могат да упражняват корпоративен надзор.

Шесто, в зависимост от акционерната структура на приватизационните фондове, там където преобладават дребни акционери, те ще реализират обещащата си чрез капиталов доход, като ще се опитат максимално да диверсифицират своето портфолио за активна търговия с акции. Тази стратегия не предполага обвързване и дългосрочно инвестизиране, което кара приватизационните фондове да избягват участие в корпоративното управление.

4. Характеристики на пазарната приватизация

Вече четири години в България се говори за приватизация. Създаде се законова база, която неколкостранно беше променяна, особено през последните две години. В основата си промените имат партийно-политическо звучене, което създаде: хаос в процеса за приватизация; предпоставки и реална опасност от забавянето на приватизацията; възможност за голяма корупция при сделките в конвенционалната приватизация; пречки за привличане на чужди инвестиции.

Независимо от помпозните програми, денят на голямата приватизация в България не настъпи. Все още в българската икономика и реалния сектор доминира държавната собственост. Кой знае защо правителствата, в

м. ч. и последното, отчитат брой сделки, а не средства, постъпили от тях в държавната хазна и обхват на приватизирани браншове, отрасли или значимост на частните структури в икономиката на страната.

От старта на пазарната приватизация Агенцията за приватизация и отраслови министерства са осъществили неособено голям брой сделки (Вж. таблица 4).

Таблица 4

БРОЙ СДЕЛКИ ПО ПАЗАРНАТА ПРИВАТИЗАЦИЯ

Общо сделки	1993 г.	1994 г.	1995 г.	1996 г.
978	63	162	329	444

През 1996 г. са осъществени най-много - 444 сделки. Преобладават сделките на обособени части - 312 броя или 70 % от общия брой. Сделките на цели предприятия са само 132. По тях са договорени плащания за 37 853 821 000 лева - от тях в брой са 23 338 723 000 лева. Общо в хазната са влезли 16 044 815 346 лева и 7 724 017 440 в държавни ценни книжа, което е равносложно на 32 089 631 щатски долара, по курс на долара, равен на 290 лева за един долар.

Тези резултати дават основание за следните тенденции:

Първо, голяма част от продажбите са неефективни от гледна точка на постъпленията. Особено фрустриращ е случаят със „Содруж. АД Девня, където 60% от акциите бяха продадени на цена, равностойна на 20% от стойността на предприятието и то при разсрочено плащане за три години, така че бедна България субсидира една финансово мошница чуждестранна групировка.

Второ, продажбата на обособени части затруднява ефективното управление на стопанските структури и съчетаване на интересите на едрите собственици, работниците като дребни акционери, работниците като наемници и държавата като собственик.

Трето, липсата на интерес от чуждите инвеститори лишава българската икономика от свеж финансов ресурс; не дава възможност за внедряване опита на развитите страни в ефективното управление и ограничава възможностите за завоюване на нови пазари.

Четвърто, създава се възможност за превес на т. нар. работническо-мениджърска приватизация, която:

- в повечето случаи е мениджърска, защото малка част от работниците участват реално, но затова пък се получава предпочитанията за 10% кешово плащане и разсрочка за 10 години при разплащанията по сделката;

- не дава възможност за реално постъпление на свеж финансов ресурс за развитието на съответното предприятие;

На фона на тези тенденции и характеристики на пазарната приватизация възниква въпроса за структурирането и основните функции на управленските органи във вече приватизираните предприятия. Основният и генерален приоритет в тези случаи е фактът, че приватизираните по пазарен път предприятия имат идентифициран собственик, за разлика от масовата приватизация и това е притежателят на контролния пакет от акции. Това е собственикът, който определя мисията на предприятието, политиката на развитието му и системата за управление и управленски органи. Той носи отговорност по взаимоотношенията с външната среда и финансовото обезпечаване на производството и развитието.

Определен конфликт на интереси се генерира в приватизираните предприятия от факта, че работещият персонал се явява в две диаметрално противоположни качества - от една страна - наемни работници на трудов договор, а от друга - дребни акционери, собственици на част от акциите и дяловете на предприятията. В този конфликт на интереси приоритет има размерът на дохода, който ще се реализира от различните позиции. На фона на тежката икономическа ситуация и лошото финансово състояние на стопанските структури, основният доход е работната заплата. При това положение очакванията за бърза стабилизация и обновление на дружествата, приватизирани по реда на работническо-менеджърската приватизация, са силно преувеличени. Отчитайки тази съществена особеност, съчетаването на интересите и изграждането на оптимална организация на корпоративното управление са силно усложнени и затруднени.

Проблемът за ефективността на управляващите органи на частните акционерни дружества е от особено значение за стабилизиране на реалния сектор в страната. На първо място - от особена важност е превръщането на съветите на директорите в действително работещи органи, а не паразитиращи структури, каквито са в държавните дружества. Поради това от особена важност са съветите на директорите са:

- формулирането на функциите и приоритетите;
- определяне на състава и числеността;
- определяне на стимулите;
- ранжирането на взаимоотношенията с оперативното управление на стопанската структура.

В най-общ план основните усилия на стопанските дружества са насочени към:

- определяне мисията на дружеството;
- очертаване насоките на стратегическото развитие;
- създаване на система за вътрешностратегически контрол, обезпечаваш максимална корпоративна ефективност и адекватна мотивация на мениджърите;
- обезпечаване на постоянна еволюция и адаптация на дружеството в условия на висококонкурентна глобална делова среда.

Опитът в другите източноевропейски страни и тези с установени пазарни взаимоотношения показва, че съветът на директорите може да

служи като стратегически свързващо звено между дружеството и неговото икономическо обкръжение. Особено важна е ролята на съвета на директорите в случаите, когато дружеството се ръководи от собственик (позицията на владее контролния пакет акции). Благозонарието на независимата позиция на външните членове, може да се преодолее отрицателните последици от дейността на ръководителя - собственик, който се старае едноточно да управлява, като му се помага да промени концепцията за стратегическото развитие и разшири обхвата с нови възможности. Това, разбира се, става възможно само след като собственика осъзнае и приеме стопанското дружество като инструмент за стратегическо управление и успее да формализира неговите странични функции.

В резултат на изменение на структурата на собствеността в следствието на приватизацията възниква проблема с корпоративния контрол. Той е от особена важност предвид тенденциите в съвременните приватизационни процеси на разделение на собствеността от управлението, чрез подбор на професионални мениджърски екипи, което води до потенциална разлика или дори конфликт на интересите. В този смисъл оптималната форма на корпоративен контрол може да бъде осъществена именно от добре структуриран съвет на директорите, който може да обезпечи:

- минимизиране на конфликта на интереси между мениджмънта и акционерите;
- съчетаване интереса на дружеството с този на обществото, чрез нова концепция за партньорство в бизнеса.

Независимо от възникналите сложни взаимоотношения, базирани на структурата на собствеността, приватизацията следва да даде мощен тласък в преструктуриране на производството и управлението в следните основни насоки:

- създаване на трайни и професионални навици в областта на маркетинга и пазарното ориентиране на производството;
- диверсификация на произвежданата продукция;
- ефективност в инвестиционната политика на развойната дейност;
- оптимизация на разходите;
- развитие на рекламата;
- оптимизиране на политиката на персонала, в т. ч. квалификацията на социалната политика;
- генериране на фирмена култура и традиции.

В тази връзка основен двигател за ефективна дейност в частни условия се явява оптимизацията на структурата и функциите на корпоративните органи за управление.

Част II. СТРУКТУРА И МОДЕЛИ НА КОРПОРАТИВНО УПРАВЛЕНИЕ СЛЕД ПРИВАТИЗАЦИЯТА В БЪЛГАРИЯ

Масовата приватизация в България като процес на най-голямо капиталово прехвърляне на собственост, както и конвенционалната приватизация, ще доведат до създаване на различни модели на собственическо поведение в резултат от разсейването или концентрацията на собствеността. Тези модели са известни в страните с пазарна икономика като:

- модел на концентрирана собственост;
- модел на разпръсната собственост;
- модел на кръстосана собственост;
- модел на мениджърско-работническа собственост.

В тази част ще се спрем на основните параметри на тези модели.

I. Модел на концентрирана собственост

Характеристиките на модела на концентрираната собственост, която преобладава в повечето европейски страни, са анализирани в частта за немската система на корпоративно управление. В България също може да се очаква, че това ще бъде основният модел на корпоративно управление след масовата приватизация. Концентрирана собственост може да се очаква в малките и средни по-големина предприятия, когато един и няколко свързани помежду си собственика притежават големи дялове от собствеността и могат да провеждат предварително набелязана политика. В някои пазарни икономики е прието правилото, че за да се гарантират правата и на малките инвеститори, е необходимо да не се допусне концентрирано притежание на собствеността в ръцете само на един акционер. Следвайки тази логика в българския закон за приватизационните фондове бе записано ограничението един фонд да не може да придобива по време на търговете от масовата приватизация повече от 34% от капитала в едно предприятие. Тази граница формално ще престане да съществува, когато започне свободната размяна на акции. За да избегнат това ограничение приватизационните фондове си изградиха стратегия да изграят общо за определени предприятия, след което ще си разменят придобитите акции. Така че, по този начин в процеса на размяна на акции, фондовете ще концентрират собствеността в ръцете си.

Другата предпоставка за концентриране на собствеността изхожда от факта, че приватизационните фондове събраха 59 млрд. от общо 75 млрд. лв. инвестиционни бонове. Само 16 млрд. лв. инвестиционни бонове останаха за пряко участие на гражданите в масовата приватизация. Подоб-

но на Чехия, където десетте най-големи фонда успяха да концентрират над 40% от индустриалния капитал на страната, в България първите 17 фонда държат 42,678 млрд. инв. бона или 57% от всичките бонове и 71% от боновете, поверени на приватизационни фондове. Единадесет фонда не успяха да съберат изисквания по закон минимум от 49 млн. лв. инвестиционни бона и не са регистрирани. Така остават 81 фонда, сред които 41 с капитал между 100 и 500 млн. лв., който е равностоен на капитала на едно средно предприятие в България (Вж. Таблица 5).

От това силно неравномерно разпределение на бонове между фондовете могат да възникнат два съществени проблема. Първият проблем може да се появи в най-големите фондове. Те ще придобият собственост в прекалено много предприятия - над 100 - 200 предприятия, което силно ще затрудни упражняването от тяхна страна на правата им на собственост. Вторият проблем ще възникне за прекалено малките фондове, които ще имат пакети от акции в много малко предприятия, което не ще им позволи да съставят оптимален инвестиционен портфейл. За тях спасението ще бъде сливане или поглъщане от други по-големи фондове.

Таблица 5

РАЗПРЕДЕЛЕНИЕ НА ПРИВАТИЗАЦИОННИТЕ ФОНДОВЕ ПО ГОЛЕМИНА

Набрани инвестиционни бона	Брой приватизационни фонда
над 1 млрд.	17
от 500 млн. до 1 млрд.	9
от 100 до 500 млн.	41
от 50 до 100 млн.	14
под 50 млн. лв.	11
Общо	92

Друга предпоставка за изграждане на модел за концентриране на собствеността ще бъде поведението на множеството индивидуални акционери. Сега в България има над 3 млн. акционери, които праят около половината от населението над 18 годишна възраст на страната. Такъв процент на масово акционерство не съществува при най-разпръснатите модели на собственост. В САЩ делът на акционерите достига 25% от населението на страната, а в Европа с изключение на Великобритания той се колебае меж-

ду 10-15%. Логично е българските граждани да предпочетат да продадат на някаква, дори минимална цена акциите си и да реализират макар и малка капиталова печалба, вместо да очакват получаването на дивиденнти.

Следващ фактор, който ще влияе за концентриране на собствеността в страната, е отсъствието и перспективите за развитие на фондовата борса. Фондовата борса представлява механизма и заместителя на институционалния инвеститор при корпоративното управление, което се характеризира с разпръсната собственост. У нас капиталовите пазари и фондовата борса неуспешно се износват вече седем години. След шумните срутвания на пирамидалните структури, които съществуваша под формата на инвестиционни фондове, посредници и брокерски къщи, ще трябва много години за да се възстанови доверието на публиката в институциите на капиталовия пазар. Освен това борсовата търговия у нас ще обхване много малко дружества. В Полша първоначално на борсата се котираха книгата на 14 дружества. В страните с развита пазарна икономика и фондови пазари около 20% от дружествата се котират на борсата. Фондовата борса е много фин и прецизен начин за регулиране на корпорациите, но той възниква само ако са налице множество предпоставки и изисквания за котиране на дружествата, които едва сега започват да се създават и изпълняват в България. Финансовата криза, обхванала страната от средата на 1996 г., която ще продължи до въвеждането на валутния борд, срути търговията с корпоративни ценни книжа. Едва след достигане на финансова стабилизация може да се очаква да се създадат условия за икономически оправдано и доходно инвестироване в ценни книжа.

Всички представени фактори и предпоставки ще доведат до широко разпространение на модела на концентрирана собственост в България. Очакванията са той да стане доминиращ модел на корпоративно управление.

2. Модел на разпръсната собственост

Моделът на разпръснатата собственост може да се установи за непродължителен период след масовата приватизация предимно в големи по капитал предприятия. Предварителните анализи на разпределението на собствеността след първия търг на масовата приватизация показват, че това няма да е най-популярния модел на корпоративна собственост. Дори той да се разпространи в големи дружества, може да се очаква, че след няколко публични оферти за изкупуване на акции от тези предприятия ще се стигне до концентриране на собствеността.

Принципите за осъществяване на корпоративно управление при този модел са разгледани в частта за американската система на корпоративно управление. Основният проблем за реализиране на този модел в България е липсата на фондова борса, където да се котират предприятията и на законна база за осъществяване на поглъщанията и изкупуванията на предприятията и на извън борсата.

Ако пазарът и акционерите не могат да създадат начини за ефективен контрол върху дейността на мениджърите, властта в корпорацията преминава в техни ръце и възниква конфликт на интересите. Интересите на акционерите на една компания са те редовно да получават високи дивиденди и цената на акциите им непрекъснато да расте. За реализиране на тези свои интереси, акционерите поверяват собствеността си в ръцете на професионални мениджъри. Техните интереси обаче са насочени в друго направление. Мениджърите работят за да получат признание за труда си под формата на заплати. В някои компании при постигане на предвременно набелязани цели на тях им се дава право да закупуват по номинал акции от корпорацията, която управляват, както и на премиялно заплащане. Тъй като по друг начин те не могат да увеличат заплащането си, мениджърите се стремят да си осигурят други предимства като използване на луксозни автомобили, пътувания в чужбина, обезпечение на скъпи офиси, установяване на власт над многоброен и ненужен персонал и извършване на големи и не толкова ефективни инвестиции, които намаляват печалбите на корпорацията, а с това и дивидендите на акционерите. Този тип побуждение на мениджърите е известен в теорията и практиката. Средства за отстраняването или ограничаването му са смятани на мениджърите, опасност от конкурентно поглъщане чрез изкупуване, както и по-добро мотивиране на мениджърите и контролирането им от страна на корпоративните органи.

3. Модел на кръстосана собственост

За да разгледаме модела на кръстосана собственост ще изберем три хипотетични фирми - А, Б и В. Всяка фирма притежава определен дял в другите две дружества и обратно по начин, показан в таблица 6. Фирма А притежава 60% от акциите на фирма Б и 30% от акциите на фирма В. Фирма Б държи в своя капитал 20% от акциите на дружество А и 70% от собствеността на В. Фирма В от своя страна владее 80% от собствеността на А и 40% от Б.

Таблица 6

МОДЕЛ НА КРЪСТОСАНА СОБСТВЕНОСТ

	А	Б	В
А	0%	60%	30%
Б	20%	0%	70%
В	80%	40%	0%
	100%	100%	100%

По този начин се получава една затворена система, в която всички фирми се владеят и контролират взаимно. Освобождаването от акциите на тези фирми не е свободно и ако някой реши да направи това, ще трябва да предложи първо на другите акционери.

Представеният модел на кръстосана собственост не изчерпва, а само загатва за бозатото разнообразие от форми на прелитане на собствеността, която съществува в развитите пазарни системи. Техните комбинации се развиват в две насоки: към по-децентрализирани и към по-централизирани форми на прелитане. При децентрализираните форми трудното може да се установи кой стои в центъра на паяжината, докато при централизираните структури е сигурно, че има една основна корпорация с множествено разклонения и външни фирми.

Създаването на кръстосана собственост се практикува в сложни производствени комплекси, които имат технологични връзки по вертикала. Така чрез взаимното владение на акции се осигурява стабилност в производствените връзки, за разлика от свободното договаряне и избор на контрагент при всеки отделен случай. При кръстосаната собственост не съществуват индивидуални акционери, а капиталът е разпръснат само между юридически лица.

Моделът на кръстосана собственост изхожда от технически и технологични връзки, но има много силно влияние върху корпоративното управление. Той поражда нов тип корпоративен контрол върху поведението на предприятието и мотивацията на мениджърите. При него отсъства контрола от страна на борсата и капиталовия пазар, конкурентните поглъщания са крайно ограничени, не е възможно да се прилагат и техниките за въздействие от институционалните инвеститори. Сигналите за проблеми в управлението на свързаните корпорации чрез кръстосаната собственост идват по силата на технологичните връзки, когато качеството се влошава, цените растат неоправдано или не се спазват сроковете на доставка. Тези системи се развиват чрез синергичните връзки и ефекти, които притежава, се концентрира за преодоляване на проблемите в мениджмънта, а оттам и за решаване на производствените въпроси.

4. Модел на мениджърско-работническа собственост

Мениджърско-работническата собственост в България се установява чрез пряко изкупуване на предприятието от дружество на мениджърите и служителите или чрез масовата приватизация, когато контролът върху предприятието се постига чрез приватизационен фонд на мениджърите и работниците или чрез инвестиране на боновете им пряко в предприятието. Възможни са и смесени схеми, които комбинират пазарната и боновата приватизация.

Известно е, че няколко големи и по-малки приватизационни фонда се създадоха с цел да се придобие максимален дял от мениджърите и персонала

В собствеността на предприятията им. Останалата част те се навяват да я придобият по пътя на конвенционалната продажба или чрез замяна на дялове от собственост с други фондове. Най-голямата опасност пред корпоративното управление е, че ако тази стратегия се реализира, то просто няма да се случи, защото ще се създадат затворени общности, в които мениджърите ще бъдат контролирани от самите себе си, а функциите на акционера се размихват. Подобни неефективни схеми могат да се наблюдават след ваучерната приватизация в Русия. Рисковете, които съществуват пред дребния акционер в тези фондове са, че в стремежа си да овладеят максимален дял в една компания, тези фондове необосновано ще повишават цената на една акция, което ще доведе до разпиляване на инвестиционни фондове. На второ място, за някои големи предприятия като туристическите комплекси, търговията на дребно с петрол и петролни продукти, няма приета концепция за приватизация и не е ясно как ще се продават оставащата част от капитала на тези дружества, които в повечето случаи е 75%. Ако в туристическите комплекси продължи разпродажбата „на парче“ на хотелите, ресторантите и заведенията, в патримониума на сегашните големи туристически комплекси ще останат инфраструктурните обекти, които няма да могат да формират печалба. Подобна съжба може да се очаква при пазарната продажба на „Петрол“ АД и „Булгартабак“ АД.

Част III. НАЧИНИ ЗА ЗАЩИТА ПРАВТА НА ДРЕБНИТЕ ИНВЕСТИТОРИ

I. Опитът на корпоративна собственост, резултат от получени преференциалните акции

Приватизацията на държавната собственост с особена острота поставя на дневен ред въпросите за правата на дребните инвеститори в акционерните дружества, които от еднолична собственост на държавата вече се превръщат в корпоративни стопански субекти. Трябва да се отбележи, че макар и пределно оскъдна, практиката на касовата приватизация след 1993 г. очерта някои от проблемите пред дребните инвеститори, получили преференциални акции (или дялове) в търговските дружества.

Като правило тези акции или дялове, определени по ЗППДОБП в размер на до 20 на сто от капитала на дружествата и предназначени за закупуване от ограничен кръг лица, не представляваха значителен инвеститорски интерес. До голяма степен това се дължи на факта, че те се „тързуваха“ по пазарна цена, формирана от основния купувач, макар и с 50% отстъпка, което, въпреки че съществуваше и възможност да бъдат използвани платежни инструменти (главно облигации по ЗУНК), изискваше от страна на дребните инвеститори плащания в брой, което бе немалък разход от техния бюджет в условия на икономическа нестабилност и криза. С изменението на закона за приватизация през 1994 г. бе създадена възможността с чл. 50 преференциалните акции да бъдат заплащани и с помощта на инвестиционните фондове, получени в процеса на масовата приватизация, но през 1995 г. тази възможност бе отнета, без да влезе реално в действие.

От друга страна, придобитите ценни книжа имат ограничени права. Първоначално законът ограничаваше притежателите на подобни акции да упражняват правото на глас в общото събрание на дружеството, а след измененията в ЗППДОБП от 1994 г. придобитите преференциални акции съгласно чл. 22, ал. 5 не могат да се продават в продължение на три години от придобиването им.

Практиката показва, че дребните акционери, инвестирали в преференциални акции, са значително повече в случаите, когато основният купувач е придобил мажоритарния пакет акции по пътя на работническо-мениджърската приватизация. Основният стимул пред дребния акционер в подобни случаи е не толкова икономически рационалното поведение, т.е. инвестиция с оглед печалба, колкото надежда за влияние или стремеж за разбиране по повод на конкретната му трудова дейност, включително позиции в йерархията на дружеството или запазване на работното място и увеличаване на трудовото възнаграждение. Освен това този дребен инвеститор често по един или друг начин присъства в структурата на основния купувач като

част от работническо-мениджърския колектив и като правило е склонен да реализира и правата си на предпочитаностно участие.

Особен интерес предизвиква наложилата се практика за кредитиране на правотоимачите лица при закупуване на предпочитаностни акции от страна на основния купувач, ярко очертава се там, където продавания пакет от акции е по-малък от 67% от капитала на приватизираното дружество. Кредитирането като правило се свързва с преотстъпване правото на глас в общото събрание на акционерите по системата на уълъномоощаването, а често и предполага сключване на предварителен договор за последваща продажба на акциите. Целта на основния купувач е ясна - с 50% първоначален по-малък разход в цената на предпочитаностните акции да придобие мажоритарния (2/3) пакет акции, което му дава възможности за преодоляване на съпротивата на държавното участие, особено що се касае до промяната в устройствените документи на дружеството.

От гледна точка на дребния инвеститор притежаването на акции, използвайки възможностите, които предоставя ЗППДОБП за предпочитаностно участие, в голяма степен е лишено от непосредствена практическа изгода. Изхождайки от икономическата ситуация в страната и непосредствените си икономически интереси, собствениците на контролния пакет акции не са стимулирани да разпределят дивидент чрез влиянието си в общото събрание. Те по-скоро по пътя на капитализацията на печалбата са готови да повишават своя дял в капитала на дружеството. По този начин една от възможностите да се получи непосредствен доход от дребните инвеститори под формата на дивидент остава практически нереализуема. Другата възможност - да се реализира доход от пазарна продажба на притежаваните акции е ограничена от забранителния режим според ЗППДОБП.

В заключение на тези бележки, представяйки скромния опит на взаимоотношения по повод на корпоративното управление, възникнало по силата на структурата на капитала в новоприватизираните търговски дружества ще отбележим, че тук от голяма важност е и въпросът за капиталовата структура на новосъздадения инвестиционен субект, който се легитимира като купувач на държавната собственост в процеса на приватизация. Като правило взаимоотношенията между акционерите (или съдружниците) на инвестиционните дружества, които реализират идеята за мениджърско-работническа приватизация, също не са лишени от конфликта на интереси между дребните собственици - учредители, и притежателите на по-големи пакети акции (или по-голям дял при дружествата с ограничена отговорност). Често това са противоречия между колектива и мениджмънта, които вероятно подлежат на развитие и разрешаване в постприватизационния период, когато се очертават резултатите от реализацията на правата на собственост по отношение на новоприватизираното търговско дружество.

Факт е, че мениджмънтът (бивш или настоящ), прехвърля тежестите на изплащането на кредитния ресурс, с който е осъществена приватизацията, върху новоучреденото инвестиционно (т.е. с цел да приватизира

даден обект) дружество, в което в повечето случаи държи контролния, или поне блокиращият пакет акции. Предвид тези обстоятелства е практически невяротно инвестиционното дружество да реализира печалба от своята дейност, имайки предвид цената на кредитния ресурс, който има да погасява, особено при това състояние на финансовата и банкова система. Необходимостта от вложения, осъществени от инвестиционното дружество също действа като ограничителен фактор, предвид острата декапитализация, която е характерна за държавните дружества.

В същото време трябва да се отчита и обстоятелството, че мениджмънтът, създавайки дружество-инвеститор, има по-голям потенциал в сравнение с работническия колектив да привлече кредитен ресурс за реализацията на приватизационната сделка. Това се дължи на по-големия му управленски опит и контакти, а също и възможности за защити определен инвестиционен проект, какъвто се явява приватизацията, пред съответната кредитна институция.

Следва да подчертаем чисто правните възможности за защита правата на собствениците в търговските дружества, описани в Търговския закон. Може би тази защита да изглежда трудно осъществима, предвид съдебните процедури, които я уреждат, но така или иначе тя дава възможности, които в определени случаи не следва да се подценяват.

2. Правни възможности за защита интересите на дребните инвеститори

На първо място ще подчертаем, че акцентът ще падне главно върху правната защита на собствениците във вече учредени дружества. В сравнителен план техните права в различни страни са представени в таблица 7. Предмет на анализ е формата на капиталовото участие в акционерното дружество. Това се определя от факта, че инвестиционните дружества, поставили си за цел да приватизират даден обект, при това формирани на мениджърско-работническа основа, като правило се реализират под формата на акционерни дружества. Също така не е без значение, че и обектите на приватизация, дори да имат първоначално форма на ЕООД, в процеса на приватизация се преобразуват в акционерни дружества, от една страна, предвид увеличаване на размера на капитала, и от друга, предвид запазващото се (побече или по-малко време) държавно участие. От друга страна, особена форма на инвеститорско участие също е определена по закон като акционерно дружество, а именно приватизационните фондове, които също реализират определени взаимоотношения между своите акционери.

Първоначално не е излишно да се дадат някои пояснения относно въпросите търговски дружества от гл. т. на техните собственици. Известно е делението на търговските дружества на персонални и капиталови. Основният критерий за това деление е в организацията на дружеството, ко-

Таблица 7

ПРАВА НА ДРЕБНИТЕ ИНВЕСТИТОРИ

	България	Полша	Русия	Словения	Чехия	САЩ	Германия
Да избират съвета на директорите	+	+		+			
Да избират надзорния съвет	+	+		+	+		
Да избират главния изпълнителен директор		+					
Да определят одиторите	+	+	+	+	+	+	+
Да одобряват губигента	+	+	+	+	+		+
Да променят числеността на бордовете	+		+		+	+	
Да определят възнажженията на членовете на бордовете	+	+	+	+	+	+	+
Да свикват извънредно общо събрание	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%

Таблица 8

ИЗИСКВАНИЯ КЪМ АКЦИОНЕРНИТЕ ДРУЖЕСТВА

	България	Полша	Русия	Словения	Чехия	САЩ	Германия
Счетоводен баланс	годишен	годишен	годишен	годишен	годишен	4 месечен	6 месечен
Свикване на годишно общо събрание	30 дни	30 дни	30 дни	30 дни	30 дни	4-6 седмици	4 седмици
Заплата на членовете на борда	индивидуална	еднаква	индивидуална	еднаква		индивидуална	еднаква
Данни за нови членове на борда	име и занятие	име, занятие и участия в дружества	име, занятие и участия в дружества	име, занятие и участия в дружества	име и занятие	име и участия в други дружества, собственост на акции, други дължности	име, занятие, собственост на акции, други дължности

ято отразява икономическата им структура и се изразява под различна правна форма. Персоналните дружества се създават на основата на личните качества на съдружниците. При тях основна роля има личното участие, а дяловете на съдружниците са непрехвърлими, като напускането на съдружник означава и прекратяване на дружеството. Отговорността е лична и неограничена. Пример за подобно дружество е едноголичният търговец, а също и събирателното дружество.

Капиталовите дружества акцентират не върху личното участие, а върху капиталовия принос, т.е. въз основа на капитала се разграничават лицата, които образуват дружеството. Така се постига откъсване на дружеството от личните качества на лицата, които го образуват. Това е и разликата между съдружник, както е прието да се наричат участниците в персоналните дружества, и акционер, носител на собственически отношения в акционерното дружество. При капиталовите дружества основното е капиталовото участие, като дяловете на участниците са прехвърливи, отговорността е ограничена, а при напускане на участник дружеството не се прекратява.

Българското търговско право не разделя дружествата по този критерий, тъй като според Търговския закон (чл. 63, ал. 3), всички търговски дружества са юридически лица. Най-разпространената юридическа форма на корпорациите е акционерното дружество. Основните изисквания пред акционерните дружества от гледна точка на тяхната публичност и откритост са представени в таблица 8. Признането на дружеството за юридическо лице е от изключителна важност, тъй като разделя личността (личностите) от субекта (дружеството). По този начин дружеството има възможност да придобива права и задължения като обособен търговски субект, да носи отговорност с имуществото, което принадлежи на самото дружество, и то е различно от имуществото на участниците в него.

Основният извод, който произтича от тези правни бележки, предпоставя и първата възможност за защита правата на отделните участници в дружеството. Тя се дължи на факта, че след като дружеството е отделено като самостоятелен юридически субект на правото, при това различен от лицата, които го образуват, то тези лица имат правната възможност да сключват сделки с него, т.е. да придобиват права и задължения по отношение на дружеството, а да са съдът (или бъдат съдени) от него.

Трябва да се подчертае, че върховен орган на всяко търговско дружество се явява неговото общо събрание. Именно то решава всички най-важни въпроси на дружеството. При наличие на много акционери, техните интереси и очаквания могат да се различават. В този смисъл решенията на общото събрание биха могли да породят недоволство у определени групи акционери, засягайки пряко техните интереси. Правната защита на интересите на тези акционери срещу решенията на общото събрание на дружеството е възможна само в два случая - когато решенията са **противозаконни**, или когато те са **противоустапни**.

Противозаконност е налице, когато решението на общото събрание противоречи на императивна разпоредба на нормативен акт, независимо дали е законен или подзаконен. Противоустапни са решения на общото събрание, които са в нарушение на дружественния договор (за ООД) или устава на дружеството (за АД), тъй като тези документи изискват акционерите (съдружниците) и органите на дружеството да подчиняват своята дейност на тези актове, които при уреждането (или впоследствие) са приели доброволно като свое задължение.

Правната защита на акционерите срещу решенията на общото събрание може да има две форми. Едната се основава на процесуалното право, а другата - на материалното. Ако решенията на общото събрание са в нарушение на процесуални разпоредби, то те могат да бъдат съдебно оспорвани. Най-важното противоречие от такъв характер е по повод на свикването на общото събрание. Законите изисквания за това се съдържат в чл. 139 ал. 1 и чл. 223 от Търговския закон. Съществен прецедент за търсене на съдебно решаване на спорите относно свикването на общото събрание има в последно време по повод събранията на дружества, които в резултат на масовата приватизация от едноголични държавни станаха корпоративни. Ако се установи решение на общото събрание, което е в противоречие с устава на дружеството, или със закона, то тогава има нарушение на материално-правни разпоредби. Такива например могат да бъдат нарушения, свързани с решение на общото събрание относно определянето на дивиденда, което влизат в противоречие с устава на акционерното дружество.

Важно е да се отбележи, че по същество отделният акционер има права да оспори решенията на общото събрание като върховен орган на дружеството практически единствено на формална основа. Не подлежат на съдебно оспорване решения на управителните органи на дружеството. Не са подвластни на съдебна процедура и въпроси, решавани от общото събрание по целесъобразност. Общото събрание като върховен орган се произнася от гледна точка на стопанската ефективност на дружеството и решенията му не са подсъдни, стига да са изпълнени формалните изисквания на закона от процесуален и материално-правен характер. В този смисъл не могат да бъдат предмет на съдебен спор решения на общото събрание, за които даден акционер или група акционери твърдят, че са неоправдани, неизгодни за дружеството, нерационални и т.н., както и отказ на общото събрание да се произнесе по въпрос, който е бил тяхно предложение пред общото събрание. Практиката на съдебни решения в страните, чиито капиталов пазар се развива отскоро, например в Чехия и Унгария показва, че борбата на грешните акционери не е обречена.

Единственото място, където отделният акционер или група собственици може да отстоява своите права да участва при взимането на решение, е общото събрание. Именно там могат да бъдат атакувани решения на органите на дружеството по отношение на тяхната икономическа целесъобразност. Разбира се, тази възможност се реализира, ако са изпълнени изиск-

Ванцията на чл. 220 от Търговския закон, така че отделният акционер е собственик на акция с право на глас. Важно е да се отбележи, че присъствието на общото събрание може да е лично, но може да се осъществи и чрез представител (пълномощник). Не се изисква нотариална заверка на пълномощното при представителство в общото събрание.

От особена важност е регламентираната възможността за свикване на общото събрание по искане на 1/10 от акционерите. Изхождайки от компетенциите на общото събрание и при наличие на определена стратегия за неговото провеждане са възможни случаи, при които гребните акционери да използват противоречия между основните собственици на капитала и да проявят по-чувствително своите интереси, провеждайки с решенията на общото събрание своите цели.

Правните аспекти на защитата на отделно взетия акционер естествено водят до основния въпрос на всяко акционерно дружество - въпросът за структурата на капитала. Това е и въпросът, чието решение дава отговор по отношение на управленската структура на дружеството.

3. Интереси на различните групи собственици

Предварително трябва да се определят възможните интереси на собствениците в едно акционерно дружество. Разбира се, тук са важни по-скоро груповите интереси, които поражат и мотиви за участие в управлението на дружеството. От тяхното разбиране произтича и възможността на гребните собственици-акционери да влияят по един или друг начин върху решенията на общото събрание.

Категорично ще подчертаем, че в настоящото изложение става дума за проява на икономически интереси по повод на корпоративната собственост в акционерните дружества. Отчитайки, че съществуват и политически, личностни и други интереси, акцентът при този анализ пада върху икономически рационалните действия на инвеститорите и органите за управление на дружеството.

Можем да разграничим две големи групи икономически интереси според стратегията за участие в акционерното дружество и ползването на правата на корпоративната собственост.

Първата група интереси по този момент се представляваше предимно от представителите на държавата-собственик. Не представлява тайна, че функциите на държавата по отношение управлението на собствеността върху търговските дружества се осъществяваха от държавните чиновници, представени в органите за управление на предприятията. Като правило управителните органи провеждаха финансово, структурна, технологична и най-вече пазарна стратегия при ръководството на търговските дружества, която не отчиташе бъдещото развитие на предприятието. В основата на това поведение бе безразсъдната и неефективна държавна собственост,

правата върху която бяха дадени на често сменящи се бюрократичен апарат. Публична тайна е, че финансовите и производствените ресурси на множество дружества са ползвани неефективно, не в интерес на предприятията и държавата. За това свидетелства и съотношението между капиталата на дружествата от националната икономика и отчислените от тяхната печалба дивидент в полза на държавата по силата на 27-мо ПМС.

Съвсем не е случайно, че поведението, което отразяваше възможността да се ползват неправомочно блага чрез търговската политика на дружествата, чрез изпомпване на ресурсите на предприятията в посока на защита на личния интерес, намери в процеса на приватизация реализация на желанието за вечна „окупация“ на „входа и изхода“ на дружествата. Тази тенденция се прояви, на първо място, чрез продажба или отдаване под наем на активи на предприятието в ущърб на интересите на държавата, на второ място, в масираното участие на държавни структури и служители в създаването на приватизационни фондове.

Основната цел, която се преследва от представителите на подобен род собственици, независимо дали става дума за държавно акционерно дружество или за частно (с или без участие на приватизационни фондове) е реализация на печалбата от дейността му извън рамките на акционерната собственост. В най-чист вид механизмът изглежда прост. Собствеността върху акциите на дружеството дава права за определяне на неговите управителни органи, които действат в контекста на така представените групови интереси, търкуват с продукцията на дружеството при ценова политика, изгодна за тях, а не за дружеството, и реализират комисионни, търговски отстъпки и други „екстри“ от управлението на дружеството. Тук, разбира се, влизат и дейности, свързани с „икономическата целесъобразност“ от застраховане, охрана, обслужване на сметки и други, които носят и съответните „дивиденди“ на управляващите дружеството или техните фирми.

В подобни случаи гребните акционери, включително и тези, които притежават по-значителен дял в собствеността на дружеството, но все пак недостатъчен, за да повлияят върху управлението му, се намират в трудна ситуация. Един от пътищата да защитят своите интереси е търсенето на публичност за проявите на мениджмънта. В страните с развита пазарна икономика това съвсем не е безобидно за управляващите дружеството. Тъй като там пазара е изключително чувствителен към обществените настроения, най-вероятно е цената на акциите след подобна кампания да спадне. Това, разбира се, не е за предпочитане в случай, че гребните собственици гласуват „с краката си“, т.е. продават притежаваните от тях акции. Това като правило също води до понижаване цената на акциите, особено когато няма адекватно насрещно търсене предвид повишеното предлагане.

Изглеждайки основните характеристики на двата модела на корпоративно управлението на дружествата, ще отбележим, че нормалният, икономически рационален интерес и на собствениците, и на мениджмънта, а в

последна сметка и на работните и служебните, е проспериращото развитие на дружеството. Това развитие, разбира се, за всеки има различни измерения, които касаят възможностите за присвояване на все по-висок доход. Естествено е желание на собствениците да реализират максимални доходи от дивидент, разпределен от общото събрание от чистата печалба на дружеството. Борбата на дребните акционери по цял свят, включително и в България ще бъде за величината на този дивидент. До голяма степен специално в нашите условия това се очертава да бъде първостепенно изискване към дружествата, в които собствеността е частна и разпръсната сред множество акционери, тъй като все още неразвита капиталов пазар не създава възможности за свободно търгуване на акциите, а с това пречка и определянето на пазарната им цена.

Интересите на мениджмънта е да присвояват доход на база резултатите от управлението на дружеството, които се регламентират от законови разпоредби и от договора за тяхното наемане от собственика. Като правило в основата на изчисляването на този доход стои величината на нетната стойност на активите, в процент към която се определя и възназражението на управляващите. От тази гледна точка те имат интерес да капитализират печалбата на дружеството, повишавайки по този начин стойността на неговите активи. Разбира се, в българските условия рационално действащият мениджмънт също ще бъде склонен към подобна стратегия, особено като се има предвид и декапитализацията на българските предприятия и необходимостта от ревалоризация на техните активи, включително и постигане на тяхната пазарна оценка.

Няма универсално решение на тези противоречия. Мениджмънтът трябва да отчита, че неразпределеното на дивидент лишава дребните собственици от право на доход и стимулира тяхно поведение в противоречие с интересите на дружеството. Акционерите следва да се съобразяват с факта, че при равни други условия капитализирането на печалбата води до повишаване стойността на притежаваните от тях акции, а от там и до възможността да се реализира печалба от разлики в цената на придобиване и продажба.

Така или иначе, дребния акционер е станал собственик на малка част от капитала на търговското дружество, отобзирайщо на номинала на притежаваните от него акции, с очевидната цел да спечели, и то повече, ако държи същия номинал пари в банка и разлита на лихва. Отделният акционер по същество е инвестирал определена сума пари в акции, и е заинтересован от печалбата върху тях, без да има претенции за управлява непосредствено дружеството. В противен случай същите пари той има възможност да вложи в личен бизнес, който пряко да ръководи.

В тази връзка от съществено значение е и ролята на синдикатите като страна в процеса на взаимодействие в рамките на дружеството между собствениците и мениджмънта. В България, където по линия на масовата приватизация в редица от предприятия се придобиха акции от страна на работещите, се очертават същите проблеми на корпоративната собстве-

ност, каквито има и в развитите страни, където съвсем не е изключение работещите в дадено предприятие да са и негови акционери.

Трябва да се подчертае, че участието в собствеността не поражда никакви задължения по отношение на работните места и заплащането на труда. Един работник не може да черпи права в процеса на своята работа от това, че е акционер в предприятието, в което работи. Той може да продава да бъде акционер и след като се пенсионира, например, както и в определен момент да продаде притежаваните от него акции. Разбира се, мениджмънтът следва да отчита обстоятелството, че, например, мнозинството от работещите в дадено дружество са и негови акционери. Това, на което те като акционери имат право, е да получават информация за състоянието на предприятието и в определени случаи (когато съберат 1/10 от гласовете на притежателите на акции) да свикват общото събрание на дружеството. Има и специална регламентация относно реда за взимане на решение в случаите на увеличаване на капитала от печалбата на предприятието. Съгласно чл. 197 от Търговския закон, това става с мнозинство 3/4 от представителите в общото събрание акции. Очевидно е, че мажоритарните собственици следва да отчитат този факт и да провеждат политика на консолидиране на дребните акционери с цел постигане на корпоративност при взимане на решения.

В голяма степен функциите на синдикатите и при корпоративното управление запазват своята стойност. Обикновено в протичащите напоследък общи събрания на новоприватизираните дружества по линия на масовата приватизация, особено там, където повече от един приватизационен фонд е собственик на мажоритарния пакет от акции, се предлага двустепенна структура на управление. Реалистично е да се изиска в надзорните съвети на дружествата да бъдат избрани и представители на безплатните акции, т.е. на трудовия колектив, което е възможно да става и на основата на влиянието на синдикатите сред трудовия колектив.

В новата структура на собствеността в акционерните дружества синдикатите имат шансове да провеждат политика на консолидация на дребните акционери, информирайки ги за състоянието на дружеството, а при определени обстоятелства могат да участват в управленските органи на компанията, което е и европейската традиция и практика.

Част IV. СИСТЕМИ НА КОРПОРАТИВНО УПРАВЛЕНИЕ

I. НЕМСКАТА СИСТЕМА НА КОРПОРАТИВНО УПРАВЛЕНИЕ

Системата на корпоративно управление, която се е установила в Германия, води началото си от времето на Ото фон Бисмарк. За да подпомогне икономическия растеж, той активно е използвал банковия кредит за финансиране дейността на фирмите. От кредитодатели те постепенно се превръщат в акционери, основно поради невъзможността на предприятията да обслужват предоставените им кредити. Такива процеси активно са се развили и след Втората световна война. Според немското законодателство няма ограничение каква част от капитала на фирмите може да бъде притежание на една банка. Единствената поставена пред степента на навлизане на банките в производствения сектор е барьерата от 15% от банковия капитал, която не може да бъде премината при притежание на акциите от едно предприятие. Обикновено банките държат не повече от 10% от капитала си в акции от едно предприятие. Структурата на собствеността е определящ параметър на съществуващите системи на корпоративно управление. Наред с това, важни елементи на тези системи се явяват структурата на управление и системата на контрол на мениджмънта на дружествата. Последователно ще се спрем на тези елементи на корпоративното управление.

Към немската система на корпоративно управление, макар и с известни различия се отнасят системите в Япония, Франция, Швейцария, Италия, Испания, Южна Корея и други европейски страни. Общото в тези системи на корпоративно управление е високата концентрация на собствеността, откъдето контролът върху мениджмънта се упражнява не чрез средствата на капиталовия пазар, а чрез представители на акционерите в управлението.

I.1. Структура на собствеността

За разлика от американската система, немският вариант на корпоративно управление се изразява на основата на ясно определени акционери. Посредством взаимното владение на акции между корпорациите е разпределен около половината от акционерния капитал в Германия. Индивидуалните акционери притежават около 20% от капитала на фирмите, но техните интереси се представляват по пътя на упълномощаване (делегирание) на търговските банки. Те заемат място на основен акционер в немските корпора-

ции и заедно с другите институционални инвеститори формират над 90% от гласовете в общите събрания на дружествата. Изключително влияние в ръководството на крупните немски компании като Хойхтс, Маннесманн, Сименс, БАСФ, Байер, Фолксваген заемат - Доиче банк, Дрезднер банк и Комерцбанк. Тяхното влияние в общото събрание на няколко водещи немски корпорации е показано в таблица 9. Подобни са данните за японските предприятия, в които банките, финансовите институции и предприятията заемат висок дял в производствения капитал (Вж. таблица 10).

Таблица 9

РАЗПРЕДЕЛЕНИЕ НА ГЛАСОВЕТЕ НА ОБЩИТЕ СЪБРАНИЯ В НЯКОЛКО ГОЛЕМИ ФИРМИ, 1992 г.

Банки Фирми	Доиче Банк	Дрезднер Банк	Комерцбанк	Общо банки
Хойхтс	9,0	32,8	27,7	98,5
Маннесманн	15,9	18,8	4,1	98,1
Сименс	17,6	12,4	4,5	95,5
БАСФ	18,6	17,6	4,2	94,7
Байер	19,0	17,9	4,8	91,3
Фолксваген	5,9	6,7	2,4	44,1

Високата степен на концентрация на собствеността в немските корпорации се потвърждава и от друго изследване, проведено през 1988 г. в 40 водещи компании. В 27 от тях съществува един акционер, който притежава повече от 10% от капитала на предприятието, а в повечето случаи трите най-крупни акционера разполагат с повече от половината акции на компанията. Тази висока концентрация на собствеността със силно участие на банковия сектор предполага установяване на система на активен контрол върху мениджърите на компанията от страна на големите акционери. Друга важна характеристика на немския модел на корпоративно управление е, че за източник на финансиране на предприятията служат предимно банкови-

те кредити, а финансирането чрез фондовата борса е незначително. За това говори факта, че едва 600 компании са от открит тип, т.е. използват публични емисии на акции в Германия, а едва около 120 се котираат на Лондонската борса и само 60 - на Ню-Йоркската борса. Високата концентрация на собствеността, крътосаното владение на акции и активното банково участие извеждат друга много важна особеност на немската система на корпоративно управление. За разлика от американския вариант, в Германия не се обръща такова внимание на текущата борсова котировка на предприятието, а се гледа преди всичко на постигането на дългосрочна и дълготрайна ефективност. По тази причина капиталовият пазар за контрол върху мениджърите на предприятията почти не оказва никакво значение, а изкупванията и поглъщанията на една конкурентна компания от друга са по-скоро изключение, отколкото правило. Освен това много от корпорациите, които взаимно си владеят акции имат установени трайни търговски отношения и за тях е по-важно те да се запазят стабилни в бъдеще. Затова промените в състава на акционерите означават и разкъсване на търговските връзки, което в повечето случаи не е желателно и от двете страни и се случва само при крайна необходимост.

Таблица 10

ОТНОСИТЕЛЕН ДЯЛ НА АКЦИИ ПО СОБСТВЕНИЦИ В ЯПОНСКИТЕ ФИРМИ

Година	Правителство	Финансови институции без инвестиционни фондове	Инвестиционни фондове	Финансови посредници	Производствени предприятия	Индивидуални собственици	Чуждестранни акционери
1978	0,2	36,6	2,2	1,8	26,3	30,8	2,1
1979	0,2	36,9	1,9	2,0	26,1	30,4	2,5
1980	0,2	37,3	1,5	1,7	26,0	29,2	4,0
1981	0,2	37,3	1,3	1,7	26,3	28,4	4,6
1982	0,2	37,7	1,2	1,8	26,0	28,0	5,1

1.2. Система на управление

За разлика от американската система, в немските корпорации се използва двустепенна система на управление, състояща се от надзорен съвет и изпълнителен съвет. Тази система съответства на ясното разграничение на надзорните от текущите управленски функции, с които е овластен изпълнителния съвет.

Надзорният съвет се избира от общото събрание на дружеството и в него влизат най-малко независими директори. Основната му задача е да осъществява подбор и да доброява управлението на фирмата на компетентни мениджъри, които формират изпълнителния съвет. Освен това надзорният съвет приема балансовия отчет, годишния отчет на фирмата, взема решения за извършване на крупни инвестиции, за закриване на производствата и за размера на дивидентите. Надзорният съвет заседава обикновено веднъж на тримесечие, но при необходимост може да провежда и по-често заседания.

Съставът на надзорния съвет е композиран така, че да отразява интересите както на акционерите, така и на заетите в корпорацията. В предприятията, където заетите са между 500 и 2000 г., според немското законодателство една трета от състава на надзорния съвет се определя от представители на персонала. Ако заетите са над 2000 г., квотата на персонала е равна на представителите на акционерите. В зависимост от големината на предприятието надзорният съвет може да се състои от 12, 16 или 20 члена. Ако приемем, че надзорният съвет трябва да се състои от 20 члена, 10 от тях се избират от акционерите, като от тях приблизително 6 члена са преки представители на акционерите, а четирима работят в банки, фирми доставчици или потребители, или са представители на обществеността. Останалата половина се определя от персонала по следния начин. Шест члена на надзорния съвет се избират от целия персонал, а четирима члена се предлагат от синдикатите в предприятието, но също се избират от всички заети. Председателят на надзорния съвет и неговия заместник се избират от членовете на съвета с мнозинство от две трети от гласовете му. Ако не може да се формира такова мнозинство, председател се определя от представителите на акционерите, а заместник-председател - от квотата на персонала. Председателят на съвета има право на два гласа, ако се стигне до равенство в гласуванията. Този начин на съставяне на надзорен съвет се отнася за над 522 немски предприятия с над 5,5 млн. заети.

Друг механизъм за образуване на надзорен съвет съществува в предприятията от въгледобивната и металургичната индустрия в Германия, където са заети повече от половин милион работника и служителите от 31 предприятия, всяко от които има над 1000 г. персонал. При него съществува пълна равностойност между представителството на труда и капитала. Само при съгласие от тези две страни в състава на Надзорния съвет се избира неутрален член, чиито функции са да служи като арбитър при решаване на критични ситуации *.

Разпределението на местата в надзорните съвети на немските предприятия е представено в таблица 11. В няколко групи могат да се обединят членовете на надзорните съвети. Най-многобройни са представителите на синдикатите и персонала - 48,8%. Второ място по численост заема групата на представителите на индустриалния бизнес - 25,8%. Банките и застрахователните дружества заемат около 10% от местата в надзорните съвети, както и преките представители на дребните акционери. Около 5% участие в надзорните съвети имат обществените.

Таблица 11

СЪСТАВ НА НАДЗОРНИЯ СЪВЕТ В 100-ТЕ НАЙ-ГОЛЕМИ НЕМСКИ ПРЕДПРИЯТИЯ ПРЕЗ 1988 ГОДИНА

Представителство на членовете на надзорните съвети	Брой	Процент
Частни банки	104	7,0
Други банки	32	2,1
Застрахователни компании	24	1,6
Представители на синдикатите	187	12,5
Други представители на персонала	542	36,3
Представители от индустрията и други предприятия	385	25,8
Други представители на акционерите (адвокати, нотариуси, представители на асоциации на акционерите и др.)	152	10,2
Политици и държавни служители	69	4,6
Общо	1495	100,0

* По-подробно проблемите на формирането и функционирането на надзорния съвет на немските предприятия и представителството на персонала и синдикатите в него е разгледано в изданието: Индустриалната демокрация и синдикатите, С., 1992 г.

1.3. Система на контрол

Системата на контрол върху мениджмънта се осъществява пряко от представителите на акционерите, банкерите и обществеността. Този начин на контрол се основава на разбирането за „обществените функции“ на корпорацията. Както е известно в немската конституция е залегнало положението за развитие на пазарна социална икономика, което изхожда от взаимната обусловеност и предполага сътрудничество между представителите на различните икономически и социални интереси. Корпорацията в Германия няма една-единствена задача да произвежда печалба, а пасира прогукти, които служат на нейните потребители, създава работа за населението, носи отговорност за обслужване на взетите кредити, за плащане на данъци към държавната и общинската администрация и т.н.

Високата степен на концентрация на собствеността и по-слабото развитие на фондовата борса в Германия в сравнение със САЩ и Великобритания, както и неговата разпространеност масово акционерство, позволяват немските фирми да избягват преките оценки на борсовите стойности. Това не позволява да се използват познатите механизми за борсова или извънборсова изкупуване и поглъщане от конкурентни корпорации, които по този начин да коризират зрешките на мениджмънта.

1.4. Проблеми и еволюция на немската система на корпоративно управление.

За разлика от американските разбирания за „честна игра“, в Германия не съществуват ограничения за участие на един директор в определен брой надзорни съвети, дори на конкурентни компании. С особена сила това се отнася за представителите на банките, които участват в управлението едновременно като кредитори, като акционери и като доверени лица на други акционери. Интересите на тези актьори много често не съвпадат, което води до възникване на конфликтни ситуации. Например, интересът на директора като член на управлението на предприятието може да бъде насочен към търсене на кредити за определени проекти, а на същия директор като банков служител интересът би бил да се разпредели кредитният ресурс към финансиране на порентабилни и по-малкорискови проекти на конкурентни предприятия.

От силното присъствие на банките в корпоративното управление на немските предприятия произтича един основен проблем. Банковото кредитиране е основен начин за набиране на средства за финансиране развитието на корпорациите, а възможността за това чрез капиталовите пазари почти не се използвават. Това води до склонност за финансиране на проекти, които не са много рискови и гарантират връщане на кредита, дори с ниска печалба. По този начин се избягва финансирането на рискови, но с висока степен на техническа новост проекти, което забавя развитието на икономиката.

Високата степен на концентрация на собствеността и липсата на механизми за бърза смяна на собствеността и откритост на по-голяма част от икономическата информация на немските предприятия създават стабилност в производствените връзки и мениджмънта, но едновременно с това го правят по-слабо динамичен и отговорен. Това води и до намаляване на равнището на конкурентност в икономиката.

Динамиката и промените в бизнеса оказват влияние върху съществуващите системи на корпоративно управление. В Германия през последните години се забелязва тенденция за намаляване дела на банковото участие при финансиране на проекти на предприятията. Освен това интернационализацията на бизнеса създава възможност за поглъщане и изкупуване на немски компании от мащабите на Металгезелшафт и Даймлер-Бенц от чуждестранни конкуренти. През последните пет години са наблюдавани четири конкурентни изкупувания, най-голямото от които е поглъщането от фирма Крупп на нейния конкурент Hoesch. Все по-силни стават исканията за по-широка публичност и откритост на финансовите отчети на немските предприятия, както и за ограничаване и недопускане представителство в надзорни съвети на едно и също лице в конкурентни фирми.

2. АМЕРИКАНСКАТА СИСТЕМА НА КОРПОРАТИВНО УПРАВЛЕНИЕ

Повечето характеристики на американската система на корпоративно управление са кореноно противоположни на немския им еквивалент. Подобно на континенталната система, те изхождат от правната система, структурата на собствеността, развитието на фондовите пазари и историческите традиции в предприемачеството и икономическата култура. Американската система на корпоративно управление е разпространена в САЩ и Великобритания. Тази система се характеризира с широко разпръскване на собствеността между множество акционери и с това, че контролът върху корпорациите се упражнява основно чрез механизмите на капиталовия пазар.

2.1. Структура на собствеността

Структурата на собствеността в американските корпорации се характеризира с огромна разпръснатост сред множество институционални и индивидуални акционери. В САЩ е най-силно развито дребното, индивидуално владение на акции. Около 25% от акционерния капитал е притежание на дребни инвеститори. Половината от него е в ръцете на пенсионни и взаимни фондове. Останалата четвърт от капитала се държи от чужденци и други акционе-

ри. Например през 1988 г. от петдесетте най-големи корпорации в САЩ само осем са имали собственици, които са притежавали около и над 5% от капитала им. Най-големите пет инвеститора в Дженерал Моторс притежават само 9% от капитала му. Според изследване на публичните британски корпорации едва 13% от тях имат акционер, който притежава повече от 25% от капитала. Само в 6% от тези корпорации може да се открие един единствен крупен акционер, а в 1% - акционер, който дял превишава 75% от капитала.

Създаването на такава разпръснатост на капитала на американските корпорации не е случайно. Първата причина за това е законодателството от началото на века, което е имало за цел да защитава дребните акционери. През 1933 г. е приет закон, който забранява на търговските банки да притежават акции и дялове от предприятия. По-късно през 1956 г. това ограничение е смекчено и е разрешено на банкови холдинги да притежават, но не повече от 5% от капитала на една фирма, като тяхното участие трябва да е пасивно. Подобни ограничения са наложени и на застрахователните дружества и пенсионните фондове. Накрая, антимонополното законодателство забранява кръстосаната собственост. Втората причина е голямата на съвременните американски корпорации. За да се придобие по-голям пакет от акции, са нужни огромни средства.

За разлика от немската система, при американския вариант поведението дори на крупните акционери е пасивно, защото те не търсят представителство в съветите на директорите, чрез които да могат да осъществява контрол и влияние върху бизнесрешенията. Така институционалните инвеститори предоставят пълна свобода на управляващите корпорациите, а контролът върху тях е оставен на фондовия и капиталовия пазар и за доброто управление се съю с борбосите индикатори на фирмата и преди всичко от курса на акциите. Ако курсът на акциите е висок и расте, се смята че правата на акционерите са добре защитени. В противен случай акционерите се оттеглят от компанията.

2.2. Система на управление

За американската система е присъщо едностепенното управление чрез съвет на директорите. Този орган съчетава надзорните и текущите управленски функции. Броят на членовете на съвета се приема за оптимален, когато е между 8 и 15 члена. Най-често той е 12 члена. Обикновено в съвета на директорите преобладават външните за компанията членове.

Според изследване, проведено в края на 80-те години от специалисти на Харвардското бизнес-училище за разпределение на властта в съвета на директорите са формулирани няколко основни извода:

- определено се смята, че изпълнителният директор притежава най-голяма власт в съвета, поради това, че той най-добре познава делата на фирмата;

- външните директори нямат постоянна връзка помежду си, срещите им са кратки и по формални поводи, а заседанията на съвета на директорите не се провеждат по строжка процедура и се водят от председателя на съвета, който в повечето случаи е и изпълнителен директор;

- изпълнителният директор фактически контролира съвета на директорите, защото той активно участва в определяне дневния ред на заседанията, пресъва информацията, която предварително се разпраща на членовете на съвета и обикновено той ръководи заседанията;

- на заседания на съвета на директорите твърде рядко се наблюдава неодобрение на предварително разработените материали или пък се критикува изпълнителния мениджмънт на фирмата.

Поради това все по-често се търсят решения за намаляване властта на изпълнителния директор и по-широко разпределение на отговорностите между всички членове на съвета. Във все повече случаи се наблюдава разделение на функциите на изпълнителния директор и на председател на съвета на директорите. За председател се избира външен член на съвета. За предимствата съвета на директорите да бъде оглавяван от външен директор говорят няколко факта. През 1991 г. на компютърния пазар се създава ситуация, когато не толкова известни фирми започват да увеличават пазарния си дял за сметка на гигантите Ай Би Ем, Дижитал и Компак. Изпълнителните директори и на трите корпорации твърдят, че това е временен спад, който ще бъде компенсират през следващите години. На първите две фирми изпълнителния директор е едновременно и председател на съвета на директорите и това обяснение се приема от съвета. В Компак съществувало разделение на тези функции и председателят на съвета настоявал да се погледне изпълнителния директор с друг, който знае и може да извърши съответни промени в политиката на фирмата. След като това става, Компак много по-бързо в сравнение с американските си конкуренти се преустрои спрямо сигналите на пазара и сега неговата пазарна котировка е 3,5 - 4 пъти по-висока от тази на Ай Би Ем и Дижитал.

Съветите на директорите създават специални комитети (комисии), най-често по въпросите на:

- огуда на корпорацията;
- правила за номиниране и избиране на членове на съвета на директорите;
- оценка на работата на изпълнителните директори и определяне на правилата за възнаграждението им.

В практиката се срещат и комитети по стратегии, финанси, инвестиции и други. Комитетите свързват външните директори с изпълнителния мениджмънт на корпорацията и служат за по-ефективно използване потенциалта на външните членове на съвета.

Комитетът по огуд е широко разпространен в САЩ, а съществувателно му е едно от изискванията на Ню-Йоркската фондова борса към членовете ѝ. Този комитет е елемент от външната система на корпоратив-

вен контрол. Той се занимава с подбор на одитор на компанията, подготвя условията на договора с него, оценява работната му. Освен с външните одитори, той контролира работата и на вътрешните одитори, поставя им задачи и приема извършената от тях работа.

Комитетът по номиниране се състои от външни членове, които разработват условията, на които трябва да отговарят членовете на съвета, издига кандидати за членове на съвета, разглежда и оценява техните възможности, работи за създаване на баланс между властта на изпълнителното тяло и външните директори. Освен това този комитет се грижи за ротацията на членовете на съвета, определяне на максималния срок за заемане място в съвета и на гранична възраст за излизане в пенсия.

Функциите на комитета по възнагражденията се състоят в определяне възнагражденията на висшия управленски персонал и разработка на системата за стимулирането им в зависимост от текущите и дългосрочните резултати на корпорацията. Комитетът доклажда пред съвета резултатите от работата и оценките, както и прави предложение за заплащане труда на висшия управленски персонал. В крайна сметка решенията по заплащането се приемат от съвета на директорите, защото той има за задача да балансира интересите на акционерите и изпълнителния мениджмънт.

2.3. Система на контрол

Американската система на контрол е от „външен“ за корпорациите тип, защото е поверена на механизмите на капиталовия пазар. Съществуват два основни пазарни механизма за осъществяване на тези функции:

- погълщане и изкупуване;
- фалит.

Погълщането и конкурентното изкупуване са основни механизми за пазарен контрол върху мениджмънта. През 1980-1993 г. около 10% от капитала на 500-те най-големи американски корпорации е придобит чрез конкурентно изкупуване. Как се осъществяват тези механизми? Когато една компания, която е котирана на борсата, не се разбива успешно, цената на акциите ѝ пада, както и дивидентите, които се разпределят между акционерите. Ако акционерите са недоволни от дивидентите, които получават от акциите си, те са готови да ги продават на пазара. Така се осъществява пасивното гласуване срещу мениджърите на фирмата, познато като „гласуване с краката“. Когато предлагането на акции стане голямо, цената им пада и не е трудно за друга компания да изкупи на ниска цена такъв дял, който да ѝ позволи да подмени мениджърите и да се опита да възстанови компанията. Така след смяна на собствеността логично следва подмяна и на мениджмънта.

Освен по този начин, погълщането може да се осъществи и по друга схема. В резултат на анализи и оценки, някоя корпорация може да реши да изкупи своя конкурент по цена, която да удовлетворява неговите акционери.

За целта се прави оферта за публично изкупуване на акции за определена цена и в определен срок. За прилагане на този механизъм може да се използва както борсовата, така и извънборсовата търговия.

Фалитът на корпорацията е най-нежеланото средство за изход от критично положение. До него се стига, когато другите възможности не са били използвани. Обявяването в неплатежеспособност дава шансове предприятелето да се спаси, ако се състави план за възстановяване, който да удовлетвори неговите кредитори. При обявяване в несъстоятелност съдът назначава служебно лице - синдик, който се занимава с текущото управление на фирмата.

Мениджърите на предприятията са изобретили ответни средства за борба и защита срещу тези механизми за контрол върху тяхната дейност. Въпреки че, те намаляват силата на тези контролни механизми, в никакъв случай не може да се твърди, че мениджърите са се „ваксинирали“ срещу тях.

2.4. Проблеми и еволюция на американската система на корпоративно управление

Американската система на корпоративен контрол се смята за по-инимична в оценка на предприятията, но и непряка по отношение на контрола върху корпорацията. Съществуват схващания, че за разлика от немската система, тя създава условия за инвестизиране в по-рискови и по-високодоходни проекти, но ѝ липсва дългосрочност и не дава достатъчна стабилност за развитие на корпорациите.

Като тенденция през последните години се приема позицията за по-активно участие в управлението и контрола на предприятията от страна на по-големите акционери, което приближава американската система до немския си аналог. При тази ситуация възникват проблеми от нов характер. Например в Америка съществува практика самите корпорации да си създават собствени пенсионни фондове. Те инвестират част от капитала си в самата компания-майка и имат право на директорско място. Наблюденията сочат, че представителят на пенсионната компания не може да упражнява контролни функции върху мениджърите, които пък са негови акционери. Затова се предлага засилване на представителството и ангажиментите на външните директори в корпорацията.

Забелязват се и други недостатъци на възможностите за контрол върху фирмите от страна на пазара. При високо монополизиран пазар и ниско равнище на конкуренция погълщанията и изкупуванията са почти невъзможни. Подобни сделки са невъзможни и когато съществуват ограничения от тарифен и друг тип за свободно навлизане на пазара. В това отношение се търсят пътища за либерализиране и премахване или намаляване на барьерите пред свободното навлизане.

Дискусиата около теорията и практиката на управлението на корпорацията в САЩ доведе до няколко предложения за подобрения или реформи в системата. По-нататък са дадени препоръките на работната група по управление на корпорацията, публикувани в броя на „Харвард бизнес ревю“ от юли-август 1991. Членовете на работната група представят две големи групи от бизнес средите на Америка - големи фирми с публично участие и водещи институционални инвеститори. Докладът на работната група предизвика много коментари, както в подкрепа, така и против препоръките, съдържащи се в него, които коментари бяха публикувани в броя на „Харвард бизнес ревю“ от ноември-декември 1991.

НОВО СПОРАЗУМЕНИЕ ЗА СОБСТВЕНИЦИ И ДИРЕКТОРИ

Разделението между собственост и ръководство в големите публично тържувани фирми предизвика много дискусии по въпроса за ролята и отговорностите на директорите и акционерите. В хода на дискусиата относно корпоративното управление, понякога се изказваха противоположни гледни точки по въпросите за отношенията между мениджъри и собственици. Това е жалко, тъй като акционерите, особено институционалните акционери и директорите, имат една обща цел: да работят за непрекъснатия просперитет на фирмата. Като се връщаме към това, което считаме за съвършено непроизводително и пристрастно, и като вземаме в предвид общите цели, ние бихме искали да изложим нашите идеи за принципите на корпоративно управление. Те не съвпадат непременно с възгледите на нашите работодатели или клиенти и се основават на две основни положения. Първо, акционерите, които разглеждат себе си като собственици (за разлика от тези, които желаят да играят роля само на инвеститори), могат максимално да увеличат изгодата от своята инвестиция, ако отчетат, че собствеността предполага наличие на определени задължения. На второ място, предприятията работят в рамките на политическа и икономическа система, която непрекъснато се опитва да поддържа баланс между интересите на отделните обществени групи, чиято работа е осигуряването на подкрепа и загриженост за непрекъснатият просперитет на фирмата.

1. Съветът на директорите следва да оценява работата на висшия мениджър в рамките на установените фирмени цели и стратегии.

Ние разбираме, че другите функции на съвета на директорите могат да имат за него не по-малко значение. И все пак считаме, че никоя друга не е по-важна. Никакъв модел на организация на корпорацията не би бил по-ефективен, ако съветът не атестира редовно резултатите от дейността на висшия мениджър. Тези резултати трябва да бъдат оценявани спрямо поставените цели и стратегии, за които са се договорили съвета и висшият мениджър. Възнаграждението на висшият мениджър следва да бъде обвързано с качеството на неговата работа.

2. Атестацията на работата на висшия мениджър следва да бъде направена от „външните“ директори.

Естествено, оценката на работата на изпълнителното звено не може да се направи от висшия мениджър или вътрешен директор. От това следва, че текущата оценка на дейността на висшия мениджър трябва да се осъществява от някой от външните директори.

Кой може да се приеме за „външен директор“? Трудно може да се сведе концепцията за ефективната независимост на директора само до прякото значение на думите. Всички фирми са различни. Съответно никоя дефиниция не може забавно да определи същността на предмета. И като казваме това, за да бъде външен, един директор не трябва да бъде служител на фирмата или да има значителни икономически отношения с нея (различни от притежанието на дялов капитал или получаването на възнаграждение като директор). По този начин не може да се приеме, че банкерът на фирмата, адвокатът, доставчикът или клиентът са „външни“ за фирмата. Ние смеяме също, че не могат да притежават необходимата степен на независимост близки роднини на „външните“ директори или пенсиониран мениджър на компанията.

3. Всички външни директори следва да се срещат самостоятелно поне веднъж годишно, под председателството на техния лидер.

Външните директори трябва да заседават самостоятелно поне веднъж годишно. По време на тези срещи те трябва да оценяват резултатите от дейността на висшия мениджър, и други въпроси, които те считат за подходящи, включително работата на съвета и движението на информация между съвета, мениджърите и акционерите. Тъй като работните групи рядко функционират ефективно без лидер, външните директори следва да определят един от тях да организира и председателства техните самос-

стоятелни заседания. Това назначение не трябва да бъде формално, въпреки че кандидатурата за този пост трябва да бъде предварително определен.

4. Директорите следва да установят какви качества трябва да притежават членовете на съвета и да информират за това акционерите.

Директорите следва да поемат отговорността по формулиране на изисквания, на които трябва да отговаря всеки член на Съвета на директорите. Сред тези качества трябва да присъстват опит и навици, необходими за дейността като директор. Необходимо е да се установи срока, за който се назначава директора. Директорите трябва да определят броя на членовете на Съвета на директорите, като отчитат необходимостта от създаване на различни комитети и ангажирането на директорите с тях или с други функции.

Поставените изисквания пред членовете на съвета могат да бъдат различни за всяка фирма, според особеностите на деловата дейност, културата, традициите, както и природата и интересите на акционери. Освен това, тези изисквания могат да се променят във времето в съответствие с измененията в характера на пазарните възможности и потенциала на фирмата. Поради това съветът на директорите периодично трябва да преразглежда своите изисквания и да ги представя пред акционерите си.

5. Външните директори следва да подбират и предлагат кандидати на базата на изискванията, определена от съвета.

Според нас, щом съветът установи изисквания за членовете си, той трябва да поеме отговорността за оценка и препоръка на кандидати за „външни“ директори. За тази цел може да се организира комисия по определяне кандидатурите, в която мнозинството принадлежи на външните директори.

АКЦИОНЕРИ

1. Институционалните акционери от публичните компании следва да разглеждат себе си като собственици, а не просто като инвеститори.

Ние сме на мнение, че институционалните акционери на фирми с публично участие следва да разглеждат себе си като собственици, а не като инвеститори. Собствениците повече от всички други биха се отнесли с уважение към собствеността и биха работили за увеличаване на изгодата от нея в дългосрочен план. Собствениците повече от всички останали биха били загрижени за осигуряване на непрекъсната печалба и растеж на предприятието.

2. Акционерите не трябва да вземат участие в ежедневното управление на фирмата.

Директорите следва да осъществяват надзор върху ръководството на фирмата. Акционерите не трябва да участват в непосредственото управление на фирмата.

3. Акционерите редовно трябва да оценяват резултатите от дейността на директорите.

Акционерите следва да участват в процеса на подбор (чрез представяне на кандидати пред комисията по избор на кандидати за съвета) и чрез избор (посредством упълномощени лица или друг начин на гласуване) на директорите. Акционерите трябва редовно да оценяват работата на директорите и на целия съвет.

4. За да могат да оценяват работата на директорите, акционерите трябва да разполагат с информация за дейността на фирмата и на съвета.

Акционерите, които искат да действат като собственици, трябва да разбират бизнеса на фирмата, и обстоятелствата, при които тя работи. Само така акционерите могат да оценяват ефективно работата на директорите и да осъществяват надзор върху дейността на фирмата.

5. Акционерите следва да отчитат и уважават факта, че единствената обща за всички акционери цел е достигането на дългосрочно благосъстояние на фирмата.

Акционерите следва да осъзнават, че различните собственици могат да имат различни цели и инвестиционни очаквания. Те също трябва да отчитат, че единствената обща цел за всички групи акционери е дългосрочния просперитет на фирмата - тази цел става тяхна, след като те закупят акции от фирмата.

Акционерите не следва да оказват натиск върху фирмата, за да я принудят тя да реализира собствените им цели за сметка на целите на другите акционери. Директорите и мениджърите следва да управляват фирмата, така че да ѝ осигурят дългосрочната стабилност и рентабилност. Деловите решения, вземани във фирмата, не трябва да преследват краткосрочни изгоди за сметка на дългосрочния растеж и успех на фирмата. Акционерите не трябва да приемат никакви действия, които биха подкопали дългосрочната рентабилност на фирмата.

Постигането на съгласие чрез диалог по проблемите между лицата и групите, които представляват различни мнения, оказва благоприятно въздействие на бъдещото развитие на принципите на корпоративно управление.

През месец май 1991 година Съветът за финансова информация, Лондонската фондова борса и Професионалният съюз на счетоводителите образуваха комитет за разглеждане на финансовите аспекти на управлението на корпорациите във Великобритания. Комитетът под председателството на Адриан Кетбюри състави подробен отчет за нормите за представяне на финансова информация и отчети на съветите на корпорациите и даде редица препоръки по следните въпроси:

- Отговорност на изпълнителните и независимите директори за разглеждане и предоставяне на информация за дейността на компаниите на акционери и други заинтересовани финансови организации и лица.
 - Организация на комитети по одит към съветите на директорите.
 - Основни задължения на одиторите, обем и значение на одиторските проверки.
 - Връзки между акционерите, съветите и одиторите.
- Препоръките на комитета бяха обобщени във финалната част на отчета под формата на „Кодекс на успешната дейност“*.

КОДЕКС НА УСПЕШНАТА ДЕЙНОСТ

1. Съвет на директорите

- 1.1. Съветът се задължава редовно да провежда заседания, да осъществява пълен и ефективен контрол на дейността на корпорацията и надзор над работата на мениджмънта.
- 1.2. В органите на управление на корпорацията трябва да съществува ясно съзнание и прието от всички разделение на сферите на отговорности и пълномощия, което ще осигури баланс на функциите на властта и няма да допусне концентрация на неограничена власт в едни лица. В тези компании, където функцията на председател на съвета се изпълнява от главния управител, е важно в състава на съвета да има силен независим елемент, в чието състав винаги признат от всички авторитетен директор.
- 1.3. Съветът е длъжен да включи в своя състав достатъчен брой независими директори, притежаващи съществена тежест и влияние върху решенията на съвета.
- 1.4. Съветът се задължава да разработи списък на въпросите, отнасящи се до неговите компетенции и с цел осигуряване на надеждно управление на компанията и контрол върху дейността ѝ.

* In Search of Good Directors. Corporate Board in Market and Transition Economies, CEU Privatisation Project and CIFE, 1996.

- 1.5. Утвърждава се определен рег. в рамките на който директорите работят за изпълнение на своите задачи, прибличайки в случай на необходимост независими съветници професионалисти за сметка на компанията.
- 1.6. Всички директори имат право да ползват услугите на секретариата на компанията, който е подготвен на съвета и чието задължение е осигуряване изпълнението на установените процедури, правила и норми. Смяната на секретаря на компанията влиза в компетенцията на съвета на директорите.

2. Независими директори

- 2.1. Независимите директори са длъжни да формулират независимо мнение по въпросите на стратегията, работата на компанията, ресурсите, включително ключовите назначения, а така също по нормите и правилата, действащи в компанията.
- 2.2. Мнозинството трябва да бъде независимо от мениджмънта и свободно от каквито и да било делови или други материални отношения (с изключение на възнаграждение за труда им и притежаваните акции), които могат да попречат на членовете на съвета да изказват свое независимо мнение. Размерът на възнаграждението на директорите се определя в зависимост от обема време, което посвещават на работа в компанията.
- 2.3. Независимите директори се назначават за определен срок. Повторното им назначаване не може да става автоматично.
- 2.4. Назначаването на независимите директори става след определена процедура, като както самото назначаване, така и процедурата влизат в компетенцията на съвета.

3. Изпълнителни директори

- 3.1. Срокът на сключените с изпълнителните директори договори не може да надвишава три години без съгласието на акционерите.
- 3.2. Директорите, включително председателят на съвета и най-високоплатените директори във Великобритания, нямат право да укриват данни за доходите си, включително от пенсионни осигуровки и от акции. Необходимо е освен това да са публични размерът на работната заплата и другите плащания във вид на поощрения за качествена работа, както и основанието за тези плащания.
- 3.3. Размерът на възнаграждението на изпълнителните директори се препоръчва от комитета по възнагражденията, състоящ се изцяло или в по-голямата си част от независими директори.

4. Информация и контрол

- 4.1. Съветът дава балансирана и ясна оценка за положението на компанията.
- 4.2. Съветът осигурява обективни професионални отношения на компанията с одиторите.
- 4.3. Съветът създава комитет по одита (ревизионна комисия), състоящ се от не по-малко от трима души, както и писмен устав, в който трябва ясно да бъдат определени правата и задълженията на комитета.
- 4.4. Директорите носят отговорност за качеството на подготвяната финансова документация на компанията, предлагана за анализ на одиторите.
- 4.5. В работата си директорите са длъжни да се ръководят от това, че компанията е функциониращ концерн, представяйки в случай на нужда необходимите доказателства.

ТЕЗИСИ НА СЪВЕТА НА КОМПАНИЯ „ДЖЕНЕРАЛ МОТЪРС“ ПО НАЙ-ВАЖНИТЕ ПРОБЛЕМИ НА КОРПОРАТИВНОТО УПРАВЛЕНИЕ, ПОДГОТВЕНИ ПРЕЗ 1994 ГОДИНА *

1. Избор на Преседател и Главен управител.

Съветът е свободен в своя избор. При приемането на решението съветът се ръководи от идеята, че одобреният от него кандидат е най-подходящ за указания период от време.

По тази причина съветът не трябва да има предварително мнение по въпроса може ли едно лице да съвместява длъжностите на главен управител и преседател на съвета, както и трябва ли преседателят да бъде избран от състава на независимите директори или може да бъде служител на компанията.

2. Длъжността на водещия директор.

Съветът приема решение, в съответствие с което независимите директори избират от своя състав водещ директор, който поема отговорността за провеждане на редовни заседания на независимите директори, както и задължения, които независимите директори смятат за необходимо да му възлагат от време на време.

В настоящия момент тази роля се изпълнява от независимия преседател на съвета. В случай, че длъжността преседател се заема от служител на компанията, на длъжността водещ директор се избира друг член на съвета.

3. Брой комитети.

Съществуващата сега структура от комитети в компанията се счита за оптимална. Едновременно с това, от време на време могат да възникват ситуации, когато в зависимост от обстоятелствата може да е необходимо формиране на нов комитет или да се разпусне някой съществуващ.

В момента съществуват следните комитети: по одиг, по капиталните ресурси, по дейността на съвета на директорите, по финансите (заплата и стимулиране на труда) и по връзки с обществеността.

* In Search of Good Directors. Corporate Board in Market and Transition Economies, CEU Privatisation Project and CIPE. 1996.

4. Назначаване и ротация на членовете на комитета.

Комитетът по дейността на съвета на директорите съгласувано с главния управител и оптимално желанието на членовете на съвета приема решение за назначаване на членове на съвета в състава на различните комитети.

Съветът смята за целесъобразно ротация на членовете на комитетите на всеки пет години или в срок, близък до този. Едновременно с това съветът не счита за необходимо непременното фиксиране на срока на ротацията, тъй като в редица случаи може да възникне необходимост за удължаване на срока на служба на отделен член на съвета в рамките на един или друг комитет.

5. Периодичност и продължителност на заседанията на комитетите.

Периодичността и продължителността на заседанията на комитетите се определя от техните председатели след консултация с членовете.

6. Дневен ред на заседанията на комитетите.

Дневният ред на заседанията на комитета се разработва от председателя на комитета след консултации със съответните представители на мениджмънта и персонала.

В началото на годината всеки комитет в рамките на възможностите публикува списък от въпросите, включени в дневния ред за предстоящата година.

7. Дневен ред на заседанията на съвета.

Председателят на съвета и главният управител (ако председателят не е и главен управител) определят дневния ред на всяко заседание на съвета.

Всеки от членовете на съвета има право да предлага включване на точки в дневния ред.

8. Предварително представяне на материалите за заседанието на съвета.

Съветът смята, че необходимите данни и информация трябва да бъдат предоставени на членовете предварително в писмена форма.

Мениджърите носят отговорност за оптимален размер и информативност на предложените материали.

9. Представяне.

По правило представянето на въпросите от дневния ред следва да се прави предварително, с цел да се използва максимално икономично времето на заседанието. Време за дискусии се отделя само по тези въпроси, които възникват у членовете на съвета по повод представените предварително материали. В случаите, когато дадено предложение не може да бъде представено в писмен вид поради деликатността на темата, то се обявява по време на заседанието.

10. Постоянно присъствие на лица, невлизащи в състава на съвета на директорите.

Съветът кани в качеството им на постоянни участници на своите заседания членовете на консултативния съвет към председателя, които не са членове на съвета на директорите.

В случай, че главният управител желае на заседанията да присъстват постоянно други лица, той прави предложение, което се внася за одобрение в съвета на директорите.

11. Изпълнителни сесии на независимите директори.

Независимите директори са длъжни да провеждат изпълнителни сесии три пъти годишно. В дневния ред задължително се включва среща с главния управител.

12. Достъп на членовете на съвета до висшите изпълнителни органи.

Членовете на съвета имат пълен достъп до изпълнителните органи на компанията.

Резултатите от контактите на членовете на съвета в изпълнителните структури могат да бъдат представени в писмена форма на главния управител и председателя.

Освен това съветът предлага на мениджмънта на компанията да привлича от време на време за участие в заседанията си тези мениджъри, които: а) по силата на служебните си ангажменти в компанията могат да предоставят на съвета допълнителна информация по обсъжданите въпроси; и/или б) разполагат с личен потенциал, който по мнение на висшето ръководство може да бъде полезен на съвета.

13. Заплащане на труда на членовете на съвета на директорите.

Целесъобразно е годишно представяне пред работещите в компанията на информация за размера на възнаграждение на членовете на съвета и сравнение с аналогични данни от други крупни американски компании.

Предложения за размера на възнаграждението на членовете на съвета се внасят от комитета по дейността на съвета и се утвърждават от съвета.

14. Брой членове на съвета.

В момента в състава на съвета влизат 14 члена. Съветът смята, че оптималният състав на съвета е 15 души. Съветът обаче може да увеличи броя на своите членове с цел използване потенциала на кандидатите за членове.

15. Съотношение на броя на вътрешните и външните директори.

Съветът счита за целесъобразно да вземе решение, съгласно което външните (независими) директори са болшинство (както е предвидено във вътрешна инструкция 2.12.). Съветът би желал да има в своя състав освен главния управител и други представители на мениджмънта в качеството на директори.

Едновременно с това съветът смята, че членството в него не е атрибут на високо положение и условие за по-нататъшно израстване в компанията. В своята работа висшето изпълнително ръководство трябва да се ръководи от този факт. В настоящия момент освен главния управител на заседанията на съвета постоянно присъстват и други мениджъри, макар и да не са негови членове.

Съгласно разпоредбите на съвета, решенията по въпросите на управление на корпорацията се вземат от независимите директори.

16. Независимост на външен директор в съвета.

Компания „Дженерал Моторс“ прие през 1991 година Позиция за независимост на външния директор. Съветът смята, че в настоящия момент външните директори на компанията не са свързани с нея по какъвто и да е начин, който би могъл да се тълкува като поставящ под съмнение независимостта на външните директори. Комитетът за дейността на съвета на директорите оценява ежегодно съответствието на статута на външните директори с указанията в Позицията.

17. Членство в съвета на бивши главни управители.

Съветът смята, че този въпрос трябва да се решава индивидуално във всеки конкретен случай. Предполага се, че когато главният управител напуска поста си, той трябва да подаде оставка и от поста член на съвета. Решението за продължаване на пълномощията му като член на съвета близо до компетенцията на новия главен управител и на съвета.

Бивш главен управител, влизащ в състава на съвета, изпълнява функции като вътрешен директор.

18. Критерии за избор на кандидати за членство в съвета.

Комитетът за дейността на съвета на директорите отговаря за периодичен преглед на изискванията, на които следва да отговарят членовете на съвета, включително и настоящият му състав. Тези изисквания включват такива критерии като разностранна квалификация, възрастови рамки, опит, включително познаване на производствените технологии, производствен опит и т.н., и отчитат специфичните нужди на съвета в дадения период от време.

19. Подбор на кандидати за поста директор.

Съветът носи отговорност за избор на нови членове. Той делегира пълномощия за разглеждане на кандидататурите на комитета за дейността на съвета на директорите, който от своя страна ги изпълнява в съответствие с указанията на председателя на съвета и на главния управител.

20. Покана на кандидат.

Предложението за членство в съвета се представя на кандидата от съвета, от председателя на комитета по дейността на съвета, от председателя на съвета и от главния управител на компанията.

21. Оценка на работата на съвета.

Комитетът по дейността на съвета на директорите е дължен ежегодно да представя на съвета мнението си за неговата работа. Докладът се изслушва след приключване на финансовата година едновременно с обсъждане на изискванията, на които трябва да отговаря всеки член на съвета на директорите.

Дадената оценка трябва да взема под внимание приноса на съвета в дейността на компанията като цяло и особено в тези сфери, в които по мнение на директорите и/или мениджмънта приносът би могъл да бъде по-значителен. Целта на дадената оценка и обсъждане е повишаване на общата ефективност на работата на съвета, а не критика на отделни негови членове.

22. Директори, сменящи местоработата си.

Съветът смята, че директори, които по време на работата си в съвета са започнали да носят отговорности за нов кръг от задължения, са длъжни да подадат оставка от поста член на съвета.

Това не означава, че лица, чийто задължения са се изменили след като са станали членове на съвета, са длъжни обезателно да напуснат съвета. Съветът, чрез комитета по дейността на съвета на директорите, може да разгледа въпроса за целесъобразността от членство на отделни лица в съвета при дадените обстоятелства.

23. Срок на членство в съвета.

Съветът счита за изключително определянето на времеви ограничения за работата на членовете. Независимо, че поставяне на времеви лимит би способствало за прибличаване на нови хора, притежаващи свежи идеи и възгледи за работата на корпорацията и съвета, това може да има и своите отрицателни страни - съветът може да изгуби членове, които, въпреки че са изчерпали своя срок на членство, в този срок погрешно са се запознали с компанията и нейната дейност, благодарение на което приносът им в работата на съвета се е увеличил значително.

Като алтернатива на установяване на срок на членство Комитетът по дейността на съвета на директорите на всеки пет години след консултации с главния управител и с председателя на съвета предоставя оценка на дейността на всеки един от директорите. По този начин на всеки от тях се дава възможност да потвърди своето желание да продължи работата си като член на съвета.

24. Възрастов ценз.

Съветът счита за целесъобразна оставка на членовете на съвета на 70-годишна възраст.

25. Процедура за оценка на дейността на главния управител.

Разглеждане на резултатите от работата на главния управител се прави ежегодно при пълен състав на съвета. Резултатите от оценката се предоставят на главния управител от председателя (независим) на съвета или от водещия директор.

Оценката се прави на базата на обективни критерии, включващи качество на работата на корпорацията, реализация на дългосрочните стратегически планове, развитие на мениджмънта и други.

Резултатите от направената оценка се ползват от комитета за заплащане и стимулиране на труда при определяне размера на възнаграждението на главния управител.

26. Планиране на замествания.

Главният управител е длъжен ежегодно да представя в съвета доклад за планираните замествания.

В случай на зазуба на трудоспособността на главния управител, той представя на съвета подписана от самия него информация за заместника.

27. Програма за развитие на мениджмънта.

Главният управител на корпорацията е длъжен да представя ежегодно в съвета програма за развитие на мениджмънта на компанията.

Тази програма се представя едновременно с указания по-горе доклад за планиране на заместванията.

28. Взаимодействие на съвета с инвеститорите, средствата за масово осведомяване, потребителите и други.

Съветът счита, че мениджмънтът се явява изразител на мненията и интересите на компания „Дженерал Мотърс“. Едновременно с това отделни членове на съвета могат да осъществяват контакти и срещи с различни лица и организации, имащи отношение към работата на „Дженерал Мотърс“. Предполага се, че тези контакти трябва да бъдат в голямата си част със знанието на мениджмънта и по негова инициатива.

НОРМИ И ПРАВИЛА ЗА ДЕЙНОСТТА НА ИЗПЪЛНИТЕЛНИЯ СЪВЕТ НА НЕМСКА КОРПОРАЦИЯ *

Изпълнителният съвет на корпорацията е длъжен да води делата на компанията в съответствие със законите, разпоредбите за устройство на органите на управление и съществуващите норми и правила. Изпълнителният съвет се задължава да работи в дух на доверие с другите органи на управление на корпорацията и с представителите на персонала в името на перспективата на компанията.

Изпълнителният съвет определя сферите на пълномощия и отговорности на индивидуалните си членове; по този въпрос говорителят на Изпълнителния съвет има право на вето. Надзорният съвет трябва да бъде незабавно уведомен за разпределението на пълномощията и отговорностите, както и за всички следващи изменения.

Членовете на Изпълнителния съвет носят колективна отговорност за всички аспекти на управление на корпорацията. Членовете на съвета са длъжни да работят в съответствие с принципа на сътрудничество и да се информират взаимно за всички сделки на корпорацията.

Всеки член на Изпълнителния съвет носи лична отговорност за специфичната сфера на възложените му от съвета пълномощия. В случаите, когато приетите от едни членове на съвета мерки и действия попадат в сферата на отговорностите на друг или други членове, съветът трябва предварително да постигне съгласие за провежданите дейности. Членовете на Изпълнителния съвет имат право да изискват утвърждаването и допустимостта на сделките, чието провеждане от едни членове на съвета може да окаже въздействие на сферата на отговорност на други членове на съвета.

Говорителят на Изпълнителния съвет носи отговорност за координацията на сферите на пълномощия и отговорности на членовете на съвета. В неговите задължения влиза и утвърждаване на стандартни изпълнителни процедури, подпомагащи осъществяването на определените от съвета цели. Говорителят има право да изисква от всеки от членовете на съвета представяне на предварителна информация, както и предварителни сведения за предстоящи конкретни сделки.

Говорителят на Изпълнителния съвет представлява съвета и компанията във всички взаимоотношения с обществеността - в частност с властите, асоциациите, икономическите организации и пресата - по въпроси, които се отнасят както до компанията като цяло, така и до конкретните сфери на управление. Той представлява Изпълнителния съвет във взаимоотно-

* In Search of Good Directors. Corporate Board in Market and Transition Economies, CEU Privatisation Project and CIPE, 1996.

ношенията с Надзорния съвет, особено що се отнася до законодателните процедури, описващи подчинеността на Изпълнителния съвет на Надзорния. Всички членове на Изпълнителния съвет са длъжни да поддържат говорителя в тези взаимоотношения.

Говорителят председателства заседанията на Изпълнителния съвет, определя реда на разискванията по точките от дневния ред, както и процедурата и реда за гласуване. При отсъствие на говорителя той се представява от този член на съвета, който има най-дълъг стаж в него.

Изпълнителният съвет трябва да прави всичко възможно за постигане на единодушие при приемане на решения. В случаите, когато това е невъзможно, решенията се вземат с просто мнозинство, ако друго не е предвидено от закон, сключени споразумения или съществуващи норми и правила. В случай на равен брой гласове „за“ и „против“ говорителят има решаващ глас. На заседанията на Изпълнителния съвет се поканват всички членове; съветът приема решения при вкворум не по-малък от половината от членовете. Отсъстващите членове на съвета трябва да бъдат незабавно информирани за приетите решения.

В случай на отказ на Надзорния съвет да одобри сключена от Изпълнителния съвет сделка, последният е длъжен да я развали незабавно.

Ако членове на Изпълнителния съвет изявят желание да станат членове на надзорен съвет на друга компания, те трябва да получат съгласие от надзорния съвет на своята компания. Тези лица имат право да получават възнаграждение за изпълняваната от тях работа и носят лична отговорност.

ДЕКЛАРАЦИЯ НА КРЪГЛАТА МАСА ПО ВЪПРОСИТЕ НА БИЗНЕСА

„ПРИНЦИПИ ЗА ОТГОВОРНОСТ НА КОРПОРАЦИИТЕ“*

Въведение

Участниците в Кръглата маса по въпросите на бизнеса представят тази декларация, водени от пълната увереност, че бъдещето на нацията зависи от съществуването на силни и гъвкави предприемачески структури, както и че от своя страна жизнеспособността на деловия сектор се определя в дългосрочен план от неговата способност да поеме своята отговорност пред обществото, част от което е и той самият.

Както заяви нашият колега Реджиналд Джонс, бивш председател на съвета на директорите и главен управител на „Дженерал Мотърс“, „политиката по отношение на обществото и на социалните проблеми не е нещо откъснато от планирането и управлението на бизнеса, но е тясно свързана с тях. Това положение следва да се осъзнае от всички в компанията - от членовете на съвета на директорите до работниците. Оценка на работата на мениджмънта следва да се прави както в контекста на икономическите, така и на външноикономически аспекти. Висшето изпълнително звено трябва да има водеща роля в този процес.“

През изминалия век протече процес на възникване на крупни организации, които се наложиха като важен елемент от социалния, икономическия и политическия живот на Съединените щати - правителство, крупни университети, профсъюзи, учреждения и компании. Тези организации възникнаха в резултат на обществени потребности. В процеса на поява и развитие на крупни корпорации през всичките тези години се променяше и отношението на обществото към тях. Значението на корпорациите като гарант на благосъстоянието и високото качество на живот на обикновените граждани надхвърли далеч представите и очакванията за тях от първоначално им създаване, когато техните основни цели бяха производството на стоки и услуги с цел получаване на печалба.

В книгата си „Корпорации революционери“ (1980) Джон Гловър, почетен професор в Школата за управление на бизнеса към Харвардския университет, пише, че необикновено висokiят ръст на производство и потребление в САЩ би бил невъзможен без създаването на промишлени организации от типа на корпорациите. Той ги нарича „главни двигатели“ на изобилието, определящи промишления ръст и промените в живота на САЩ. В същото

* In Search of Good Directors. Corporate Board in Market and Transition Economies. CEU Privatisation Project and CIPE, 1996.

време „корпорацията е една от най-противоречивите по природата си организация, чиято същност ние разбираме в твърде незначителна степен“.

Широко е разпространена идеята за практически неограничената власт на корпорациите, а съществуват и очевидни доказателства за неговие към корпорациите и техните дейности заради негативното им въздействие върху живота в обществото. До известна степен това отношение се базира на реални факти - грешки и злоупотреби на ръководители и сътрудници на корпорациите. В значителна степен обаче антипатията на хората към корпорациите се корени в невярната представа за тяхната същност и роля в системата на икономическите отношения. Ефективността, с която някои корпорации произвеждат стоки и услуги, води до създаване на погрешни представи, че тези организации едва ли могат да решават ефективно социални проблеми. Най-интересен аспект от тази представа за дейността на корпорациите е фактът, че очакванията на обществото значително се промениха и продължават да се променят. В същото време и самите корпорации започват да чувстват във все по-голяма степен ограниченията, налагани им от икономическите условия, законите, правителствени мерки и данъчната система.

В продължение на години не престава дискусията за ролята на корпорациите в обществото. Тази дискусия без съмнение ще продължи и в бъдеще. През 1978 година Кръглата маса по въпросите на бизнеса излезе със своя позиция в документ, където бяха разгледани основните аспекти на този проблем.

Днешната дискусия се отнася основно до съществени аспекти на взаимодействието между обществото и корпорациите, макар че някои структурни елементи на това взаимодействие не са загубили своята актуалност. Ясно е, че представителите на корпорациите са длъжни да действат колкото може по-ефективно по проблемите, лежщи в центъра на дискусията, било като по-ясно се обяснява ролята, която корпорациите играят в обществото (и по този начин да се променя представата за корпорациите), било като отговорят на очакванията на обществото, било и по двата начина. В случай на несъгласуваност на корпоративната практика и представата за нея в обществото, корпорациите ще стават обект на критика както в социалната, така и в икономическата и политическата област. В резултат на това държавата, обосноваваща се на неблагоприятните отзиви на обществеността за корпоративния сектор, неизбежно ще увеличи степенята на намеса в неговата дейност.

Обществени представи за ролята на корпорациите

Повечето хора смятат, че корпорациите са загрижени само за получаване на приходи, а малко се интересуват за въздействието, което оказват

на обществения живот. Едновременно с това става ясно, че немалка част от хората в днешно време подхождат към дейността на корпорациите с мерило, далеч надхвърлящо чисто икономическите категории.

Хората се интересуват от дейността на корпорациите, които им оказват въздействие не само като на служители и потребители, но и като членове на обществото, в чиито рамки корпорациите съществуват и функционират.

Независимо че диапазонът на обществените интереси към корпоративната дейност е доста широк, най-съществените се отнасят до следните сфери:

- Цени на продукти и услуги, качество и реклама;
- Справедливи взаимоотношения на корпорациите със служителите;
- Обезпечаване на здравето на служителите и безопасността на работното място;
- Разкриване и закриване на производствата;
- Въздействие върху околната среда;
- Роля на корпорациите в живота на местното население;
- Благотворителност.

В момент, когато федералното правителство силно ограничава държавните разходи, значително се увеличава общественият интерес към участие на корпорациите при решаване на по-горе споменатите проблеми. Все по-остро се поставя и въпросът за отговорността на корпорациите пред обществото. Повече от когато и да било от мениджърите на корпорациите се очаква непосредствено участие в осъществяване на обществените интереси, а не само в разкриването на печеливши производства. Заедно с това, въпреки че корпоративният сектор е признат за отговорен на новите изисквания, предявявани от обществото, той съвсем не е длъжен да влага принадлежащите на корпорациите средства в такива социални програми, които във все по-малка степен имат поддръжката на федералните фондове.

Въпреки че корпоративното съсловие отговаря на растящия обществен интерес за участие в предприемачески структури в социалните програми, не трябва да се забравя фундаменталната важност на самия феномен на печалбата и ролята, която той играе за обезпечаване жизнеспособността на предприятията. Ако корпорацията не е печеливши в дългосрочен план, тя по никакън начин не ще може да изпълни своите задължения към обществото. Жизнеспособността на корпорацията и способността ѝ да носи отговорност пред обществото са взаимосвързани.

Участници в корпоративните отношения

Корпорациите действат в рамките на сложни и разнопосочни отношения и взаимоотношения, за които е необходимо специално внимание от стра-

на на менджърите. Процесът на вземане на решение предполага разбиране на самия факт на съществуване и интереса на всевъзможни разностранни структури, съставляващи обществото. Ето и някои от основните сред тях:

Потребители. Потребителите се нуждаят от най-голямо внимание от страна на корпорацията. Без потребители корпорацията просто не може да съществува. Потребителите желаят да получат от корпорацията надеждни стоки и услуги, приемливи цени, по-добро обслужване и точна реклама. Ако очакванията на потребителите не намерят удовлетворение, то корпорацията ще има неуспех в краткосрочен и дългосрочен план. Отношението на обществото към корпорацията в значителна степен се формулира в точката на продажбата на стоки и услуги.

Служители. Взаимоотношенията между менджърите и служителите могат да се характеризират с една проста формула: справедливо заплащане за честна работа. В настоящия момент характерът на тези взаимоотношения в значителна степен се е усложнил. Служителите очакват от корпорацията не само справедлива отплата за своя труд. Те се интересуват и от такива фактори като равенство на възможностите, защита здравеопазването на работното място, финансова безопасност, ненамеса в личния живот, свобода на изразяването и осигуряване на съответстващо качество на живот.

Опитът показва, че най-добре работят служителите в корпорации, които са съумели да завоеват доверието им, да им осигурят справедливо възнаграждение и да ги привличат в процеса на вземане на решение. Освен това корпорациите са принудени да съгласуват обема на допълнителните изгоди и блага, предоставени на служителите, с международната конкуренция и необходимостта да се поддържа печалбата на предприятието като залог за неговото съществуване.

Местно население. Въпреки че по-голямата част от дискусиата относно ролята на корпорацията в живота на обществото се води само в най-общ план, самите корпорации оказват най-голямо въздействие на хората, живеещи в непосредствена близост до местата, където се намира и действа корпорацията. Ето тук от корпорацията се очаква непосредствено участие в решаване на местните проблеми: образование, организация на транспорта, условия за отдих, система на здравеопазване, решаване на проблемите на околната среда. Именно тук корпорацията е длъжна да обяснява на местното население предмета и характера на своята дейност.

Обществото като цяло. Работейки на национално и международно ниво, корпорациите оказват влияние на живота на хората по цял свят. Дейността им е обект на непрекъснато внимание от страна на различни групи и организации, включително на академичните кръгове, правителствените структури и средства за информация. От корпорациите се очаква участие при решаване на проблеми от национален и международен мащаб. В съ-

щото време първо и главно задължение на корпорациите пред обществото е поддържане на собствената им жизнеспособност като производител на стоки и услуги и в качеството на създател на работни места.

Доставчици. Повечето от доставчиците на големите корпорации са малки предприятия, които очакват от сътрудничеството с големите корпорации справедливи търговски отношения и навременно плащане. Взаимоотношенията на големите корпорации с доставчиците им е жизнено важно звено от икономическата система, така както системата на грешния бизнес зависи от честното отношение към него от страна на корпорациите.

Акционери. Акционерите са в особени отношения с корпорацията. Акционерите предоставят капитал, необходим за възникване на компанията, нейното развитие и ръст. Всеки подход към въпроса за отговорността на корпорацията трябва да постави на първо място факта, че корпорацията трябва да е достатъчно печеливши, за да обезпечи своите акционери с доход, който би осигурил привлекателност за бъдещи инвестиции в корпорацията. Интересите на акционерите трябва да са отчитат във всички дейности на корпорациите.

Някога мнозинство от акционерите бяха инвеститорите, които влаеха капитал дългосрочно и лично вземаха участие в делата на корпорацията. В днешно време основният състав на акционерите се състои от обединени в групи и организации инвеститори, които най-често придобиват акции от корпорацията за кратко време, за да получат незабавна печалба. Това определя и ролята им сред другите участници в корпоративните отношения. Очакванията от тях бързи печалби оказват влияние върху целите и стратегията на корпорацията - дългосрочните цели биват жертвани поради изисквания за незабавна печалба. Едновременно с това менджърите са длъжни да обезпечават дългосрочните интереси.

Баланс на интересите на участниците в корпоративните отношения

Негелова част от процеса на управление на корпорациите и процесуранта на вземане на решение както в краткосрочен, така и в дългосрочен план трябва да стане прогнозирането на възможните резултати от управленските решения и постигането на баланс на интересите на различните участници в корпоративните отношения.

Отчитането на различията предполага компромиси и взаимни отстъпки. Важно е да се чуят мненията на различните страни, макар че практически е невъзможно да се удовлетвори всички, тъй като различни интереси често могат да са взаимноизключващи се.

Класически пример за степен на различие на интересите на участниците може да бъде решението на мениджърите за разкриване, разширяване или закриване на производство. За акционерите, потребителите и обществото като цяло закриването на предприятието може да донесе положителни резултати, тъй като в новия завод, разположен на друго място, ще бъде открито по-икономично производство. Закриването на завода може в дадения случай да бъде марка, с помощта на която компанията ще съумее да спечели съревнованието с други фирми на местния и международния пазар. В същото време служителите и местното население могат да се обаяват против закриването на завода, тъй като това ще повлияе на заетостта и на другите икономически фактори от местен мащаб. Местното население в значителна степен може да се окаже чувствително към откритването на нови производства и разширяване на вече съществуващите.

Един от основните проблеми, с които се сблъсква мениджърът на корпорацията, е необходимостта от постигане на баланс между интересите на акционерите, очакващи максимална печалба на своите акции, и интересите на други групи, свързани с корпорацията. Акционерите очакват високи печалби, но мениджърът на корпорацията трябва да обръща внимание на законните изисквания и на другите участници в корпоративните отношения.

Стремейки се към осъществяване на максимален баланс между социалните и производствените аспекти на дейността на корпорацията, някои от водещите мениджъри дойдоха до убеждението, че първостепенна задача на корпорацията е удовлетворяване на законните потребности на членовете на обществото със стоки и услуги и обезпечаване на достатъчна печалба на акционерния капитал. Те смятат, че тази задача трябва да се изпълнява със средства, приемливи за обществото. Както те предполагат, корпорацията може в най-висока степен да съответства на интересите на своите акционери, само ако съумее с разумни средства да постигне баланс на изискванията на своите структури.

Отговорност на корпорациите

По какъв начин корпорацията може най-добре да удовлетвори многобройните изисквания към нея. В какви форми следва да се осъществи тази отговорност. Водещите мениджъри работят, за да дадат отговор на тези въпроси.

Много корпорации днес включват в своите стратегии целия спектър от социални цели. При разработване на плановете трябва да се отчитат не само икономическите и технологичните, но и социалните и политическите фактори; не само интересите на акционерите, служителите, потребителите и доставчиците, но и на местното население и общест-

вото като цяло. Такъв подход спомага за широко и систематично осмисляне на разнообразните аспекти на дейността на корпорациите и възможните резултати.

Някои корпорации учредиха към своите съвети на директорите специални комитети, които се занимават изключително с въпросите за социалната отговорност на корпорациите. Тези комитети помагат на мениджърите в определяне целите на компанията, оценка на ефективността от дейността ѝ и препоръчват необходими промени. Те се изявяват и в качеството на независими експерти по проблемите на различните социални фактори, които оказват въздействие на корпорацията, а също могат да осъществяват контрол на това как корпорацията решава тези проблеми.

В компанията, където е разработен структуриран подход към „външната“ отговорност на корпорацията, са създадени специални групи (често включващи един от главните мениджъри на компанията), които разглеждат и подготвят въпроси, отнасящи се до този аспект от дейността. Те се стремят да накарат служителите в която и да е сфера на бизнеса винаги да отчитат в своята дейност интересите на обществото и да анализират резултатите от взаимодействието на интересите на корпорацията с тези на „външната“ среда. В тези компании е възприета практика на редовно оценяване какво правят служителите по отношение удовлетворяване нуждите на обществото. Компанията, която оценява работата на служителите си, винаги отчитат как те реагират на интересите на обществото и как си свързват с производствената си дейност.

Компаниите считат за целесъобразно да имат на разположение за реализиране на социалната политика следните инструменти:

- кодекс на поведение в писмен вид;
- норми и правила за опазване на конфиденциалната информация (в писмен вид);
- ясно определени препоръки за определяне възназраженията на служителите, равни права за служителите, нематериална в техния личен живот, свобода на изказване на мнения;
- норми и правила за опазване на околната среда, грижа за здравето на служителите, охрана и безопасност на работното място, както и за проблеми, свързани с процедурата за разкриване и закриване на производство, що се касае до въздействието им върху местното население и служителите;
- норми и правила, предписващи непрекъсната грижа за повишаване качеството на стоките и услугите, приемлива политика на ценообразуване, както и спазване на етичните норми в рекламната дейност;
- норми и правила, определящи приоритетите в благотворителната дейност на корпорацията;
- програми, имащи за цел информиране, подготовка и обучение на работещите и бъдещите мениджъри за реализиране на политиката за социална отговорност на корпорацията.

Само с ежедневна работа на мениджмънта на всички нива могат да се постигнат целите на корпорацията. Висшите мениджъри смятат, че подборът, подготовката, обучението и стимулирането на служителите са гаранцията за успех при постигане на целите. Те считат също, че за успешно изпълнение на социалните аспекти в политиката на корпорацията не е достатъчно участието само на висшия мениджмънт (шаба) на компанията. Специалните програми за осъществяване на социалната отговорност на корпорацията трябва да определят работата на всички нива - само в такъв случай ще бъде успешна и ефективна дейността на различните производствени и отдели на компанията за решаване на социалните проблеми.

Заключение и препоръки

Корпорацията носи отговорност пред обществото за осигуряване на висококачествени стоки и услуги, които са и източник на корпоративни приходи, привличащи на свой ред нови инвестиции и спомогащи за по-нататъшно развитие на дейността и производството, което в крайна сметка води до създаване на нови работни места и общо развитие на икономиката. Изпълнявайки своята мисия, корпорациите дадоха съществен принос за благосъстоянието и повишаване качеството на живот на хората в САЩ и в много други страни.

Отговорността на корпорациите за икономиката в никакъв случай не противоречи на отговорността, която корпорациите носят за други сфери на общественния живот. В съвременния свят различните аспекти на отговорност на корпорациите са взаимосвързани до такава степен, че практически е невъзможно да бъдат разделени.

Главният проблем, стоящ пред всяка корпорация, е да направи такава система на управление, която би могла да интегрира мениджмънта в процесите на стратегическо планиране, в процедурата по вземане на решения, в прогнозиите и съображенията по отношение въздействието на дейностите на компанията върху всеки от участниците в корпоративните отношения и на всички като цяло. Отговорността към всеки от тях е отговорност към обществото и осъществяването на тази отговорност прави корпорацията жизнеспособна икономическа и социална организация. Отношенията между бизнеса и обществото са символични: дългосрочната жизнеспособност на всяка корпорация зависи от това доколко успешно тя носи своята отговорност пред обществото, част от което е и тя самата. И обратно - благосъстоянието на обществото зависи от съществуването на печеливши и отговорни предприемачески структури.

Конкретните начини за решаване на тези взаимосвързани проблеми могат да бъдат различни. Всяка корпорация се отличава със свои индивидуални характеристики. Те се явяват производни на нейните стоки и услуги, на па-

зара, на технологическите и производствените процеси и други аспекти на бизнеса.

Едновременно с това, независимо от тези различия, могат да се определят и някои общи основни подходи при осъществяване на социалните отговорности на корпорациите. Кръглата маса по въпросите на бизнеса препоръчва на директорите и представителите на мениджмънта да вземат под внимание следните въпроси:

1. Какви аспекти на отговорностите на корпорацията са най-ясно свързани с нейния вид дейност?
2. Разполага ли корпорацията с ефективна политика, подходящ персонал и организационна структура за осъществяване на икономическите и социалните интереси на своите структури и на обществото като цяло?
3. Какви необходими изменения трябва да се направят в структурата на компанията, в управлението на персонала, в производствената дейност, в определяне нормите на корпоративно поведение, така че корпорацията да работи по-ефективно в сферата на социалната политика?
4. Какви стъпки е необходимо да се предприемат, така че корпорацията да може да реализира своята отговорност към всички участници в корпоративния процес при избор, назначаване и оценка на служителите, както и определяне размера на възнагражденията?
5. По какъв начин компанията може да осъществи работата за информиране и подготовка на вече работещите и на бъдещите мениджъри, за да подпомагат за решаване на социалните отговорности на корпорацията?
6. Какво може да се предприеме, така че главната роля на корпорацията в обществото да бъде осъзната от мениджмънта, служителите и от всички други структури, влизащи в нея?
7. С какви най-ефективни средства да се представят на обществото целите на корпорацията, отнасящи се до нейната отговорност пред „външната“ среда?

Едва ли ще бъде разумно да се твърди, че корпоративният сектор е способен да излекува всички социални язви на съвременното общество. Но този факт не сменя от корпорацията отговорността за резултатите от нейната дейност. Предприемаческите структури не са политически или културни образувания, но те ще спечелят много в своята дейност, ако придобият навик да реагират по подходящ начин на тенденциите на обществено развитие.

Вярата на обществото в корпоративния сектор зависи до голяма степен от това, доколко компаниите отговарят на новите и все по-расплащат очаквания на широката публика към света на бизнеса. Корпорациите са образени от сложна система на икономически, социални, етични и полити-

чески идеи и представи. Те носят отговорност за себе си, една за друга, и за всички участници в корпоративните отношения, включително обществото като цяло. И те са длъжни да осъществяват тази отговорност с най-голяма ефективност.

В сферата на отговорностите на корпорацията влизат също начинът и средства за осъществяване на бизнеса. Корпорацията е длъжна подробно да оценява своето въздействие върху всички - от акционерите до обществото като цяло. Икономическата ѝ дейност следва да бъде изпълнена със социален смисъл - така както и социалната дейност да бъде подчинена на интересите на бизнеса.

СЪДЪРЖАНИЕ

ПРЕДГОВОР	3
ВЪВЕДЕНИЕ	5
Част I. ПРИВАТИЗАЦИЯТА И ПРОМЕНЕТЕ В СТРУКТУРАТА НА УПРАВЛЕНИЕ НА ПРЕДПРИЯТИЯТА	7
1. Управлението на държавните предприятия след началото на икономическите реформи	7
2. Предистория на масовата приватизация	8
3. Характеристики на процеса на масова приватизация	11
4. Характеристики на пазарната приватизация	14
Част II. СТРУКТУРА И МОДЕЛИ НА КОРПОРАТИВНО УПРАВЛЕНИЕ СЛЕД ПРИВАТИЗАЦИЯТА В БЪЛГАРИЯ	19
1. Модел на концентрирана собственост	19
2. Модел на разпръсната собственост	21
3. Модел на кръстосана собственост	22
4. Модел на мениджърско-работническа собственост	23
Част III. НАЧИНИ ЗА ЗАЩИТА ПРАВАТА НА ДРЕБНИТЕ ИНВЕСТИТОРИ	25
1. Опитът на корпоративна собственост, резултат от получени преференциалните акции	25
2. Правни възможности за защита интересите на дребните инвеститори	27
3. Интереси на различните групи собственици	32
Част IV. СИСТЕМИ НА КОРПОРАТИВНО УПРАВЛЕНИЕ	37
1. Немската система на корпоративно управление	37
1.1. Структура на собствеността	37
1.2. Система на управление	40
1.3. Система за контрол	42
1.4. Проблеми и еволюция на немската система на корпоративно управление	42
2. Американската система на корпоративно управление	43
2.1. Структура на собствеността	43
2.2. Система на управление	44
2.3. Система за контрол	46
2.4. Проблеми и еволюция на американската система на корпоративно управление	47
Приложение 1. Ново споразумение за собственици и директори	49
Приложение 2. Кодекс на успешната дейност	55
Приложение 3. Тезиси на съвета на компания „Дженерал Мотърс“ по най-важните проблеми на корпоративното управление, подготвени през 1994 г.	59
Приложение 4. Норми и правила за дейността на изпълнителния съвет на немска корпорация	60
Приложение 5. Декларация на кръглата маса по въпросите на „Принципи за отговорност на корпорациите“	61

