



Munich Personal RePEc Archive

Contemporary State of Corporate Governance in Bulgaria

Dimitrov, Mitko and Tchipev, Plamen D and Keremidchiev,
Spartak and Bakardjieva, Radostina

2014

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/62343/>
MPRA Paper No. 62343, posted 24 Feb 2015 15:07 UTC

Митко Димитров, Пламен Чипев,
Спартак Керемидчиев, Радостина Бакърджиева

СЪВРЕМЕННОТО СЪСТОЯНИЕ НА КОРПОРАТИВНОТО УПРАВЛЕНИЕ В БЪЛГАРИЯ

СЪСТОЯНИЕ НА НАУЧНИТЕ ИЗСЛЕДВА- НИЯ И АКТУАЛНОСТ НА ТЕМАТА

Корпоративното управление (на англ. *corporate governance*) е ключова научна и приложна област от съвременното знание, призвана да осигури регулиране на отношенията между акционери, мениджъри и всички останали заинтересовани икономически агенти (стейкхолдъри) в съвременната корпорация, за постигане на успешно функциониране на корпорацията в дългосрочен план, отчитащо интересите на всички групи.

Развитието и приложението на корпоративното управление са интердисциплинарни по своята същност и характер области, които включват в себе си и се основава на значителни дялове от икономическите и управленските науки като фирмено управление, корпоративни финанси, организационно развитие, организационно поведение, управление на персонала и др.

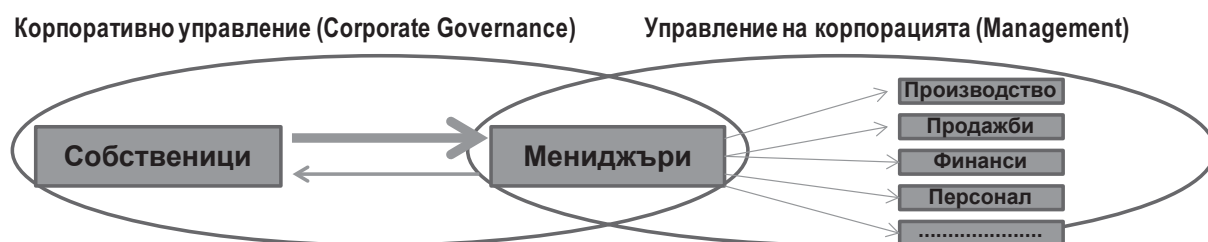
Тази функционална характеристика на корпоративното управление го прави неоценимо за развитието на висока конкурентоспособност и динамичност на всяка пазарна икономика. В този смисъл утвърждаването и подобряването на стандартите и добрите практики на корпоративното управление са съществени за постигане на силна и работеща българска икономика.

За съжаление, в България се наблюдава неразбиране на същността на корпоративното управление и особено на спецификата, на разликата му от

управлението на една корпорация, разбирано като мениджмънт. Причината, колкото и парадоксално да изглежда, е езикова. На английски език се използват два термина – „Corporate Governance“ и „Corporate Management“, но на български език и двата се превеждат с един термин – „корпоративно управление“.

Става въпрос за две различни области, които много ясно могат да бъдат разграничени една от друга (фиг. 1). Корпоративното управление (Corporate Governance) се занимава с взаимоотношенията между собственици (акционери) и мениджъри – доколко и по какъв начин собствениците успяват да ръководят и контролират мениджърите, така че вторите да работят в интерес на първите. Управлението на една компания (корпорация), разбирано като „Management“, се определя като координация и организация на нейната дейност в различни области – производство, продажби, финанси, персонал и т.н., насочени към постигането на определени цели.

Изходната точка за разбиране на същността и съдържанието на корпоративното управление е отношението между собственици и мениджъри. Когато собствеността е концентрирана, контролът се осъществява по естествен начин, защото собствениците могат да получат необходимата им информация и имат достатъчно ресурси да дисциплинират мениджърите. Съвсем различен е случаят, когато собствеността е разпръсната. Затова същинският интерес на изследователите и



Фигура 1

Източник: Съставена от М. Димитров.

на бизнеса към теорията и практиката на доброто корпоративно управление се свързва с появата на пионерния труд на А. Бърл и Г. Мийнс *Модерната корпорация и частната собственост* [1]. В него за първи път ясно и категорично се показва, че в американската икономика има много корпорации с разпръсната собственост, в които нито един от акционерите не притежава контролния пакет акции. В тази ситуация Бърл и Мийнс поставят основния въпрос на корпоративното управление, който ще провокира интереса на изследователите в областта през следващите десетилетия – кой и по какъв начин ще контролира мениджърите в условия на разпръсната собственост, така че интересите на собствениците да бъдат зачетени?

Решението на проблема най-общо се търси в съществуването и/или враждането в средата, в която функционират корпорациите на механизми и инструменти, които да дисциплинират мениджърите, замествайки липсващия контрол на собствениците. В по-нататъшното изследване на въпросите на корпоративното управление съществен принос внася Роналд Коуз с труда си *За природата на фирмата* [2]. Фама и Йенсен развиват аспекти на теорията на представителството в статията си за разделянето на собствеността и контрола [3]. Оливър Уилямсън прави поредица от изследвания за индустриалната организация, ролята и функциите на корпоративния борд. Много силен тласък в развитието на практическото направление направи прочутият доклад на Кедбъри, публикуван във Великобритания, върху финансовите аспекти на корпоративното управление [4]. Неговите препоръки са възприети в различна степен от Европейския съюз, САЩ и Световната банка.

Развитието на корпоративното управление стана особено необходимо и актуално в процеса на трансформиране на икономиките на бившите социалистически страни в пазарни. През 1999 г. Организацията за икономическо сътрудничество и развитие (ОИСР) публикува, а през 2004 г. разработва „Принципи за корпоративно управление“, които се превърнаха в наръчник и основа за множество инициативи в областта на корпоративното управление на реформиращи се страни [5]. От своя страна Световната банка допринася много в областта на изследване, като периодично публикува доклади за спазването на стандартите за добро корпоративно управление в различни страни на света [6].

Търсенето на отговор на този въпрос открива нови области на изследване, свързани с функционирането на съвременните корпорации – структурата на собственост, корпоративните бордове, стекхолдърите, корпоративната социална отговорност, както и правните аспекти на регулациите. В крайна сметка се получи така, че търсенето на решение на един конкретен проблем – как да бъде заместен липсващият контролиращ собственик, доведе до извеждането на принципи и добри прак-

тики за регулиране на взаимоотношенията на много широк кръг от заинтересовани лица и институции. В този смисъл, *съвременното разбиране за корпоративното управление* е много по-широко от изходното взаимоотношение – контрол над мениджърите в условия на разпръсната собственост. Сега „Принципите и стандартите за добро корпоративно управление“ се преплитат и влияят върху управлението на корпорациите, разбирано като мениджмънт, както влияят и върху поведението на тези корпорации, които са с концентрирана собственост, предполагаща контрол на мениджърите от собствениците.

Българският принос в полето на корпоративното управление е многопосочен и разностранен. Институтът за икономически изследвания при БАН е водещо звено в тези изследвания, които стартираха още в началото на 90-те години на миналия век. Благодарение на последователността и мащаба на осъществени изследвания, публикации, проведени дискусии и обучени докторанти може да се говори, че в Института се създава научна школа в областта на корпоративно управление.

Институтът за икономически изследвания покрива широк спектър от проблематиката по корпоративно управление, като осъществява изследвания, организира публични дискусии за вземащите решения и мениджърите на български корпорации, провежда серия от научни конференции, посветени на тази проблематика като: приватизацията и корпоративния контрол, модернизация на корпоративното управление, структурата на собствеността и защитата на дребните акционери, корпоративната социална отговорност, ролята и структурата на корпоративните бордове и пр. Изследователите от тази школа са доминиращи в българските публикации по проблема [7 – 23].

Изследвания в тази област се провеждат също и в УНСС [24], ЦИД [25] и на други места.

Чувствителността на българския бизнес към корпоративното управление е много висока. Страната взема участие в създаване и развитие на модела на добри практики чрез поредицата от кръгли маси по корпоративно управление, отразени в *Бялата книга по корпоративно управление в страните от Югоизточна Европа* (2003). България е сред активните страни в Европа по отношение на прилагането на добрите практики в развитие на законодателството – Закона за публично предлагане на ценни книжа, Закона за измамите с финансови инструменти, както и в доброволно поеманите стандарти – Национален кодекс за корпоративно управление. България участва в подготовката на два доклада за напредъка в прилагане на стандартите за добро корпоративно управление под егидата на Световната банка през 2002 и 2008 г. – в първия на ниво консултанти (П. Чипев и Б. Боева), а за втория – екип на Икономическия институт при БАН (М. Димитров, П. Чипев, С. Керемидчиев, Р. Бакърджиева и В. Даскалов),

участва в подготовката и представянето на доклада на Световната банка.

Както се вижда, избраното изследователско поле е изключително динамично и актуално. Извършени са важни приноси в много области на развитие и прилагане на корпоративното управление и е натрупан достатъчно научен и изследователски опит. Това се изтъква в двата доклада на Световната банка (2002, 2008), но тези практики се намират на сравнително ранен етап от своето приложение, нуждаят се от постоянен мониторинг, усъвършенстване и утвърждаване, за да могат да разкрият целия си потенциал за укрепване на българската икономика.

За да отговори на тази необходимост, през периода 2010 – 2013 г. Институтът за икономически изследвания осъществи най-мощното изследване на съвременните практики на корпоративното управление в България [26]. Изследването беше финансирано от Фонд „Научни изследвания“, което позволи да се събере необходимата информация за анализ и оценка на съвременното състояние на корпоративното управление в нашата страна.

БАЗАТА ОТ ДАННИ

За набиране на информация за съвременните практики на корпоративно управление, които се използват в българските корпорации са проведени две емпирични изследвания.

Първото изследване е проведено от 15 декември 2010 до 30 март 2011 г. В неговия обхват попадат 120 акционерни дружества, от които 92 са публични, а 28 – непублични. Публичните дружества и при двете изследвания са подбрани от 400 компании, които са листвани на българската борса.

Второто изследване е проведено от 14 декември 2012 до 15 януари 2013 г. В неговия обхват попадат 131 акционерни дружества, от които 40 са публични, а 91 – непублични.

Методът на регистриране на информацията при двете изследвания е стандартизирано интервю с представители на висшето ръководство на компаниите: изпълнителни директори, заместник изпълнителни директори, членове на управителни органи на дружествата, директори за връзка с инвеститорите, и друг ръководен състав като финансови директори, главни счетоводители, директори по производство, маркетинг и управление на човешките ресурси.

В допълнение на двете емпирични изследвания бяха организирани и проведени **две фокус групи** по въпроси на прилагането на стандартите и оценка на състоянието на корпоративното управление.

Участниците в двете фокус групи бяха представители на публични дружества (директори за връзки с инвеститорите), представители на инвеститорската общност и нейните граждански асоциации, Българска фондова борса, както и експерти по проблематиката. По-голямата част от тях

са активни участници в разработването, обсъждането и промотирането на Националния кодекс за корпоративно управление и съдържащите се в него идеи.

През май-юни 2010 г. е проведено специално **изследване на нагласите на масовата публика** към избрани проблеми на корпоративното управление. То е представително за населението на страната. В рамките на това изследване са осъществени интервюта по предварително разработен въпросник с 2000 души над 18-годишна възраст от цялата страна. Методът на провеждане на интервюта е лице в лице (face-to-face).

СЪВРЕМЕННИТЕ ПРАКТИКИ НА КОРПОРАТИВНО УПРАВЛЕНИЕ В БЪЛГАРИЯ

Функциониране на корпоративните бордове

Анализира се чрез поредица от въпроси за структурата и размера на корпоративните бордове, независимостта на бордовете, извеждане на основните функции на корпоративните бордове, създаването на специализирани комитети към бордовете, оценяване на дейността и заплащане на членовете на бордовете.

Доминиращата система на управление в българските корпорации е едностепенната. Тя съществува при 88,2 % от фирмите, докато едва 11,8 % от тях са с двустепенна система. Тази система на управление е предпочитана в индустриалния сектор на българската икономика основно поради ниските си разходи за издръжка.

Средният брой на Съвет на директорите според емпиричните данни е 3,55 души, което е много близо до минималния брой членове – 3. При фирмите с двустепенна структура на управление също има тотална доминация на бордовете с 3 членове (при над 80 % от компаниите). Тенденцията е към съкращаване размера на бордовете, в сравнение с резултатите от предишните изследвания. Въпреки че тези резултати могат да се интерпретират като производни на решения, мотивирани от икономическата ефективност, те далеч не са така безспорни по отношение на корпоративното управление.

При около 70 % от компаниите поне 1/3 от членовете на бордовете са независими членове, което представлява подобрение спрямо предходни изследвания. Повишаването на дела на независимите членове в наблюдаваните бордове е израз и на цялостния процес на увеличаване на прозрачността и публичността на фирмите.

Проблемът за несъвпадение на лицата, които изпълняват едновременно функциите на председател на Съвета на директорите (СД), респ. на Управителния съвет (УС) и на главен (генерален) изпълнителен директор в компанията, не съществува в половината от изследваните фирми. Спрямо предходни изследвания разделянето на

тези функции обхваща повече дружества, което е положителен знак.

Основните функции, които се изпълняват от бордовете според емпиричната информация от изследването, се извеждат по следния начин: най-висок ранг получава функцията, свързана с разработване и мониторинг на корпоративна стратегия; на второ място е функцията по селектиране, заплащане и пр. на изпълнителните директори; след нея непосредствено се нарежда функцията, която трябва да гарантира прозрачност на кандидатурите и възнаграждението на изпълнителните членове на бордовете; средна позиция заема функцията, свързана с въпросите на идентификация и управление на конфликтите на интереси. Най-слабо застъпените функции в българските бордове са свързани с контрол на комуникацията с регулативните органи, акционерите и обществото, мониторинг на ефективността на управлението над фирмата като цяло и осигуряване на добре функциониращи системи за разкриване на необходимата счетоводна и финансова информация.

Сравнително бързо се налага практиката на организиране на различни комитети към бордовете, още повече че създаването на някой от тях (комитет по одит) е задължително за публичните предприятия. Около половината от анкетираните предприятия използват такива комитети. Най-разпространени са комитетите по одит, следвани от комитетите по възнаграждение, селекция на членове на бордовете и стратегическо планиране.

В 75 % от дружествата оценката на работата на корпоративните бордове се прави на Общото събрание на акционерите (ОСА), докато при останалите такава оценка не се извършва. Разпределението на отговорите за връзката между заплащането на изпълнителните директори и представянето на компанията разкрива, че при около 36 % от фирмите съществува смесена система на заплащане, при която бонусите се определят в зависимост от резултатите, докато постоянното възнаграждение е предварително фиксирана величина. При 35 % от анкетираните няма връзка между резултатите и заплащането на изпълнителния мениджмънт, като възнаграждението е постоянна сума. При останалите компании системата на заплащане изцяло зависи от представянето им.

Около половината от фирмите посочват, че равнището на заплащане на членовете на бордовете е до и около три средни за фирмата заплати, докато при 13 % от тях тези възнаграждения се движат между една и три средни заплати, а при около 11 % от фирмите, те са от пет и повече средни заплати. Това показва, че нивото на заплащане на членовете на бордовете е умерено. Проблем в това отношение е съществената разлика при значителен дял на компаниите в заплащането на изпълнителните и независимите членове на бордовете.

Права на акционерите и равнопоставено третиране на всички акционери

Правата на акционерите и прилагането на принципа за равнопоставено третиране на всички акционери са изследвани чрез въпроси за начина на разкриване на информация, степента на използване на електронни средства за предоставяне на информация, за провеждане на ОСА и упражняване на право на глас, наличие на директор за връзки с инвеститорите, както и за накърняване на права на миноритарни акционери.

Българските дружества използват разнообразни източници за предоставяне на регулирана и друга корпоративна информация на акционерите си. Най-разпространен източник на такава информация е интернет пространството, следвано от търговския регистър. По-рядко се използват средствата за масова информация и ежедневниците, а най-рядко – Държавен вестник.

За пряко предоставяне на информация активно се използва електронната поща според над три четвърти от мениджърите. При около 20 % от дружествата това комуникационно средство не се прилага.

Използването на система за провеждане на заседания на ОСА чрез електронни средства е рядкост в българските дружества. Около 14 – 16 % от анкетираните мениджъри твърдят, че в техните дружества съществува подобна система.

Сериозен проблем при публичните дружества е отсъствието на позицията директор за връзки с инвеститорите. Това е задължение на публичните дружества по закон и твърденията, че при 14,3 % и 7,5 % от анкетираните, съответно при първото и второто социологическо изследване, няма такъв експерт, създават сериозни проблеми при комуникацията и информираността с акционерите и другите потенциални инвеститори.

Упражняването на права от миноритарните акционери за оспорване на решения на управителни органи на дружеството чрез съда или друг компетентен орган е много рядка практика. Поради това също има отбелязан само един случай на отмяна на обжалвано решение на ОСА от съда.

При първото изследване най-голям дял (2,7 %) имат случаите при упражняване на права пред съда за включване на допълнителни въпроси, или да предлагат решения, по включени точки в дневния ред на вече свикано ОСА. При второто изследване близо 4 % от отговорите са концентрирани при случаите на предявяване пред съда на искове на дружеството срещу трети лица. Най-голяма активност се забелязва при искания пред ОСА или пред съда за назначаване на контролори за проверка на цялата счетоводна документация на дружеството и при предявяване пред съда на искове на дружеството срещу трети лица.

Макар и косвено, може да се установи, че активността на българските акционери при защита на интересите им, когато те смятат, че са засегнати, не отстъпва на активността на другите европейски акционери. И в двата случая обаче тя е на ниско равнище.

Обобщаващият извод е, че акционерите на българските дружества имат добър достъп до корпоративна информация, ограничени възможности за дистанционно участие на ОСА на дружествата, и рядко използват компенсаторните си права, ако те са нарушени. Една немалка част от публичните дружества имат проблем с липсата на директор за връзки с инвеститорите.

Участие на заинтересованите страни в корпоративното управление

Участието на заинтересованите страни е анализирано чрез въпроси, които разкриват техните основни интереси, наличието на писани правила за избягване на конфликти между тях, отношението към участие на персонала в собствеността, управлението и собствеността на корпорациите, интересите, с които се съобразяват мениджърите при вземане на решения, съотношението на силите между собственици и мениджъри при вземане на решения и значимостта на отделни групи заинтересовани страни за успеха на предприятията.

Според разпределението по степен на конфликтност, следните шест интереса са с най-висока степен на конфликтност: високо заплащане на мениджърите, високо заплащане и професионално израстване на персонала, приемливи цени за клиентите, редовно обслужване на задълженията към банките, и дългосрочно развитие на предприятието за акционерите. Със средната група на конфликтност са изведени 17 интереса (сред които придобиването на собственост на дружеството от мениджърите, допълнителния мениджърски пакет, подобряване условията на труд, запазване на заетостта, приемливите цени, стабилност на доставките, високата цена на акциите и получаването на високи дивиденди и др.), докато само един интерес (участието в собствеността, финансовите резултати и управлението) попада в групата на най-нискоконфликтните. Съпоставката между резултатите с други подобни изследвания показва, че интересите на вътрешните заинтересовани страни (мениджъри, персонал и акционери) са критични за корпорациите. Изследваните интереси са трайни и постоянни. Икономическата кризата е основната причина за промяна в интересите на заинтересованите страни.

Писани правила за избягване на конфликт на интереси между заинтересованите страни съществуват при 34 – 39 % от предприятията, съответно при първото и второто изследване. В повече от половината предприятия такива правила не са разработвани и не се прилагат. Това очевидно е дефицит в корпоративното управление, който трябва да се

запълни. Чрез този инструмент значително могат да се намалят възможностите за възникване на конфликти между заинтересованите страни, както и по-лесно да се преодоляват.

По отношение на вземане на управленски решения българските мениджъри са във висока степен еманципирани от собствениците на предприятия. Намеса от страна на собствениците съществува главно при решения, свързани с бъдещето на корпорациите, като инвестиции, изследвания и развитие на предприятията. В хода на икономическата криза се забелязва засилване на вмешателството на собствениците при вземането на управленски решения.

Най-важни за успеха на българските предприятия сега и след 5 години са мениджърите и акционерите. Следващи по значимост групи са персоналот и клиентите на предприятието. Доставчиците са поставени на следващо място, а след тях се нареждат местните общности. Кредитните институции се нареждат на последно място сред всички заинтересовани страни. Различна корпоративна култура и възприятие на групите заинтересовани страни се разкрива между българските и чуждестранните мениджъри. В сравнение с чуждестранните си колеги българските мениджъри обръщат най-голямо внимание на вътрешните заинтересовани страни. Друго различие между тях е, че при чуждестранните мениджъри по-ярко е изразена значимостта на определени групи заинтересовани страни след 5 години, докато при българските мениджъри такава разлика трудно се забелязва. Това показва по-ниската степен на представа за бъдещето при родните мениджъри.

От анализа на отговорите на въпроса „С чии интереси най-силно се съобразява Съветът на директорите (Управителният съвет) при вземането на решения?“ се установи, че интересите на всички заинтересовани страни се отчитат, но в различна приоритетност и динамика. Вероятно поради влиянието на ефектите от икономическата криза се наблюдава съществено разместване на влиянието на интересите на заинтересованите страни в посока от вътрешните към външните заинтересовани страни, както и към по-балансирано отчитане на това влияние.

Развитие на практики на корпоративна социална отговорност

Приложението на практики на корпоративна социална отговорност (КСО) в български компании бе проучено чрез въпроси за прилагане на системи за кариерно развитие на персонала, създаване на безопасни условия на труд, организиране на културни и спортни инициативи, развитие на доброволна социална дейност, отношение към опазване на околната среда и икономично използване на енергийни и водни ресурси, осигуряване на транспорт, храна, детски градини, създаване на условия за почивка на персонала и семействата им, и други.

Изследването на КСО на българските компании категорично потвърди хипотезата, че дружествата високо оценяват значимостта на КСО с цел утвърждаване на тяхната конкурентоспособност и устойчив растеж.

Българските компании вече са преминали стартовия етап в развитието на КСО, при който се съблюдают приоритетно базисни изисквания и норми. Силен аргумент в това отношение е обстоятелството, че компаниите успешно прилагат не единични, а системни социално отговорни инициативи, заложили в техните бизнес стратегии.

Социално отговорните практики на фирмите не са едностранни, а напротив – те са дисперсирани в основните измерения на КСО, заложили в теоретичната му рамка (икономическо, социално и екологическо измерение). В този контекст КСО на фирмите е ядро на тяхната корпоративна устойчивост.

Броят на фирмите, отчитащи спазването на международните стандарти за КСО, е аргумент, че компаниите в България полагат усилия да надскочат нивото на доброволни социални инициативи и да съблюдают международно утвърдени стандарти за КСО (ISO 26 000, ISO 14 000, AA 1000).

Разкритите тенденции в практиките на КСО на компаниите и тяхното успешно интегриране в бизнеса не са директивни, а са доброволен избор.

Ролята на корпоративните бордове, в частност на изпълнителните директори, при дефиниране на стратегията в областта на КСО е от ключово значение.

Изборът на форми на КСО е детерминиран от спецификата на матрицата на заинтересованите страни на компанията. Управлението на интересите и конфликтите между различните заинтересовани страни е гаранция за постигане на корпоративна устойчивост и растеж.

Прилагането на стандартите за корпоративно управление през погледа на практиките

Участниците в дискусиите в двете фокус групи са убедени, че стандартите, залегнали в Националния кодекс за корпоративно управление (НККУ), имат бъдеще и времето работи в тяхна полза. Споделено беше, че: „Този процес е необратим. България е част от глобалната икономика и компаниите, които искат да оцелеят и да се развиват, ще трябва да работят по тези правила. Засага доброто корпоративно управление е въпрос на избор. Но в перспектива е задължително.“

Според участниците в дискусиите самият пазар ще наложи прилагането на стандартите за добро корпоративно управление, заедно с нова, отговорна корпоративна култура. Изказано беше мнение, че: „Нужно е време. Тези неща не стават за година-две. А и при внимателно вглеждане ще констатираме, че каузата няма противници. Не съм забелязал нито една значима социална група, която да е против тези принципи.“

Препоръките, които бяха направени по време на провеждане на фокус групите, за да се ускори процесът, се свеждат до няколко направления:

- Целенасочено въздействие върху мениджърската култура;
- Подобряване информираността и подготовка на дребните инвеститори за участие на капиталовите пазари;
- Организиране на система за мониторинг върху състоянието и тенденциите в корпоративното управление;
- Осигуряване на публично разпространение на независими анализи и оценки за напредъка на България в областта на корпоративното управление;
- Оказване на непрекъснат натиск доброто корпоративно управление и неговите стандарти да станат задължителни за предприятията с държавно и общинско участие;
- Полагане на необходимите усилия към Националния кодекс да се присъединят и общини.

Според участниците Кодексът не се нуждае от съществена доработка. Споделено беше мнение, че: „Може би са нужни някои редакционни корекции, както и адаптация на някои норми към определени групи публични дружества. Но като цяло той е добра платформа и дълго ще бъде такъв.“

Нагласи на масовата публика към проблемите на корпоративното управление

Изследванията на нагласите на масовата публика към избрани проблеми на корпоративното управление са изключително редки и затова очакванията от заключенията им са високи. В общи линии могат да се направят следните изводи от това изследване:

- Участието на масовата публика на капиталовия пазар в страната се е случило благодарение на приватизацията и най-вече на масовата приватизация. Делът на акционерите в български дружества е изключително нисък. Десет години след приключване на масовата приватизация илюзията за развитие на масовото акционерство чрез нея тотално е изчезнала. Инвестиционните занимания на капиталовия пазар са и най-вероятно ще си останат територия на много малка част от населението на страната.

- Доверието на българите в основните информационни източници за предприемане на инвестиционни решения е много ниско. При вземане на инвестиционни решения те разчитат основно на информация от непрофесионални източници, като близки и приятели. Мотивацията им за участие на този пазар основно се определя от възможността за високи дивиденди и за реализиране на капиталови печалби. Много от българите заявяват, че при никакви условия не биха си купили акции на котирани на борсата български предприятия.

- Според доминиращото мнение предприятията трябва активно да подпомагат развитието на

местната социална, техническа и екологична инфраструктура и да подкрепят местните инициативи за развитие. Това обременява предприятията с високи обществени очаквания за социални инвестиции извън основния им бизнес.

- Сред масовата публика пазарната ориентация и ценности са разпределени нехомогенно. За повечето българи приватизацията е извършена непрозрачно и е довела до неправомерно облагодетелстване на близки до властта хора. Едновременно с това повече българи вярват, че приватизацията е довела до установяване на модел на собственост, който е допринесъл за икономическо развитие. Повечето от запитаните обаче не споделят тази позиция. Въпреки това повечето българи са на мнение, че частните предприятия се управляват по-добре от държавните и общинските. Може да се изведе също така, че съществува благоприятно отношение към развитието на схеми за участие на персонала в собствеността, управлението и разпределение на печалбите в предприятията.

- Българите показват добра интуиция към концепцията за заинтересованите страни. Според тях най-важни за успеха на едно предприятие са вътрешните заинтересовани страни – мениджъри, акционери и персонал. Сред външните заинтересовани страни като такива са посочени клиентите, банките и другите кредитни институции и доставчиците.

ИЗВОДИ И ПРЕПОРЪКИ

Основният извод от изследването е, че корпоративното управление в страната се намира в начален етап от своето развитие, има нужда от периодично изследване, постоянно наблюдение, а въведените стандарти за добро корпоративно управление подлежат на усъвършенстване и утвърждаване, за да се подкрепи конкурентоспособността на българската икономика.

Българският национален кодекс обхваща основния набор от най-добри практики и стандарти за съвременно корпоративно управление. Националният кодекс отразява както решения, които са нормативно урегулирани, така и практики, доброволно приемани от корпорациите. Сред първите най-силно регулирани са отношенията, постулирани от принципите за разкриване на информация (обем, срокове, механизми, отговорности, канали за разпространение и др.), и са регламентирани в Закона за публично предлагане на ценни книжа. Другата голяма група принципи, които са регулирани нормативно в българското законодателство, се отнасят за недопускането на злоупотреби чрез търговия с вътрешна информация и манипулиране на финансовите пазари.

Препоръки за усъвършенстване на стандартите за корпоративните бордове

При последваща ревизия на Кодекса заслужава да се дискутират следните предложения по отношение на корпоративните бордове:

- практиката относно участието на всички ръководители в ОСА да се отнесе към раздела за корпоративни ръководства, където е нейното логично място;

- да се дефинира стандарт за информираност при участието в ОСА, като се изведе наборът от минимална информация, която се приема за ефективно участие в ОСА;

- да се усъвършенства формулировката „съдействат“ при определяне на функциите на корпоративните бордове за осигуряване възможност на акционерите да поставят въпроси пред ръководството и ОСА;

- да се дефинират практики за разкриване на процедурите, водещи до трансфер на контрол;

- да се инициира дискусия за ролята на специалните „заградителни“ средства, предпазващи мениджмънта от действия по враждебно превземане във фирмата;

- да се инициира дискусия относно необходимостта от специфичност на политиките на корпоративно управление при фидуциарните институционални инвеститори;

- да се усъвършенства принципа рискът да не се третира отделно от останалата разкривана информация.

Препоръки за усъвършенстване на стандартите за заинтересованите страни

Проследяването на еволюцията в принципите на ОИСР за корпоративно управление, анализът на използваните принципи в Националния кодекс за корпоративно управление в частта им относно заинтересованите страни и резултатите от изследването позволяват да се предложи следната формулировка на стандарти за работа със заинтересованите страни:

- Основната задача на мениджърите на дружествата е максимизация на изгодата на акционерите при отчитане интересите на заинтересованите страни.

- Мениджърите трябва да осъзнават потенциалните конфликти между собствената им роля като заинтересовани страни и правните и моралните им отговорности към интересите на заинтересованите страни. Те следва да разглеждат такива конфликти чрез отворена комуникация, подходящи системи за отчет и стимулиране, и където е нужно да се допитват до трета страна.

- Корпоративните ръководства трябва да разработят и прилагат правила за отчитане интересите

на заинтересованите страни, които да осигурят тяхното участие при решаване на въпроси, които ги засягат.

- Създаването и използването на схеми и механизми за участие на персонала в собствеността, управлението и финансовите резултати, трябва да бъде насърчавано от корпоративните ръководства.

- Корпоративните ръководства трябва да работят в сътрудничество с други обществени и частни организации, за да са сигурни, че рисковете и вредите, произтичащи от корпоративни дейности, са сведени до минимум, и когато те не могат да бъдат избегнати, ще бъде осигурена подходяща компенсация.

Препоръки за усъвършенстване на стандартите за корпоративната социална отговорност

Препоръки към Националния кодекс за корпоративно управление

- Разработване на самостоятелен раздел за КСО в НККУ, който да съдържа стандарти за използване на етични кодекси в дружествата; използването на социална отчетност, стимулиране прилагането на различни инициативи на КСО, подобряване на комуникациите със заинтересованите страни и други.

- Разширяване границите на публичност на социалната (нефинансова) отчетност.

- Разширяване обхвата на НККУ по отношение на КСО, в т.ч. и МСП.

Препоръки към публичните институции

- Периодичен мониторинг и обновяване на Стратегията за корпоративна социална отговорност и плана за изпълнението ѝ.

- Промотиране на успешни социално отговорни практики чрез организиране на годишни национални награди за социално отговорна фирма,

най-добър работодател, корпоративно дарителство и други.

- Провеждане на национални форуми и кръгли маси с цел разкриване на конкурентните предимства на КСО на фирмено и национално равнище.

- Да се разработи корпоративен регистър, който да систематизира информация и добри практики за КСО в българските фирми.

Препоръки към бизнеса

- Включване на КСО като елемент на стратегическия мениджмънт на компаниите.

- Прилагане на стандартите за КСО (ИСО 26000, АА 1000, ИСО 14001 и ЕМАС) в българските дружества.

- Организиране на предоставяне на социални отчети, подготовка и внедряване на социални харти и кодекси в управлението на бизнеса.

- Засилване на прозрачността на нефинансовата отчетност на компаниите.

Препоръки към академичната общност

- Академичната общност съвместно с организации на бизнеса да провеждат научни конференции и кръгли маси за запознаване с международните стандарти за КСО.

- НСИ и Институт за икономически изследвания при БАН да разработят система от единни показатели за отчитане, оценка и сравнение на социалната отговорност на фирмите в България. Изграждане на теоретична концепция за формиране на индекс за КСО.

- Институтът за икономически изследвания при БАН да състави, публикува и разпространи Наръчник за КСО – основни принципи, стандарти, показатели.

- Интегриране на концепцията за КСО в магистърска и докторска програма за подготовка на специалисти, които да я прилагат в бизнеса.

ЛИТЕРАТУРА

1. Berle, A., G. Means. The Modern Corporation and Private Property. Macmillan, 1932.
2. Coase, R. The Nature of the Firm. 1937.
3. Fama, E., M. Jensen. The Separation of Ownership and Control. – Journal of Law and Economics, 1983.
4. Cadbury, Sir Adrian. The Code of Best Practice. Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, Gee and Co Ltd, 1992.
5. OECD (1999, 2004) *Principles of Corporate Governance*, Paris, OECD.
6. World Bank (2008), ROSC – Corporate Governance Country Assessment: Bulgaria.
7. Димитров, М. (ред.). Акционерната собственост в преходната икономика. София, Акад. изд. „М. Дринов“, 1994.
8. Dimitrov, M. (ed.). State Enterprise Restructuring in Bulgaria, Romania and Albania. Sofia, Gorex Press, 1997. 294 p.

9. Tchipev, P., J. Backhaus, F. Stephen (eds.). Mass Privatisation Schemes in Central and East European Countries. Implications on Corporate Governance; Sofia, GorexPress, 1998.
10. Peev, E (ed). Separation of Ownership and Control in Southeast Europe. София, КОТА, 1999.
11. Георгиев, Ил., С. Керемидчиев. Корпоративно управление на приватизираните предприятия. София, БАРМП, 1999.
12. Георгиев, Ил., Л. Чанкова. Предизвикателства на корпоративното управление в България. София, Икономически институт, 2003.
13. Dimitrov, M., V. Andreff, L. Czaba (eds.). Economies of Transition and Variety of Capitalisms. Sofia, 1999.
14. Keremidchiev, S. Towards modernization of the corporate governance in Bulgaria. – In: Economic development and reconstruction policies in South-East Europe: The Influence of European integration. Dubrovnik: Inter-University Centre, 2004, p. 68-92.

15. Чипев, П. (ред.). В търсене на механизми за подобър корпоративен контрол. Сборник текстове. София, ЦИД, 2002.
16. Чипев, П. (ред.). Корпоративно управление в развитие 2002 – 2004. София, ЦИД, 2005.
17. Чипев, П. Предизвикателства пред корпоративното управление в България. София, CRC, 2012, с. 37 – 40.
18. Минчев, В., Р. Петкова, П. Чипев, В. Бошнаков. Публичните дружества и развитие на фондовата борса в България. София, Акад. изд. „Проф. Марин Дринов“, 2007. 180 с.
19. Tchipev, P. D. Where is Bulgarian Corporate Governance Model Heading to?, in workshop proceedings volume: Macroeconomic Framework and Corporate Development, Economic Studies, 2009.
20. Бакърджиева, Р. Корпоративната социална отговорност – ядро на устойчивото развитие. – В: Устойчиво и многообразно развитие. София, 2009, с. 17 – 22.
21. Бакърджиева, Р. Корпоративната социална отговорност в българските фирми. – Икономически изследвания, кн. 2, 2010, с. 33 – 62.
22. Георгиев, Ил., Ил. Георгиева. Корпоративно управление. София, 2012.
23. Керемидчиев, С., П. Найденова. Съвременни проекции на участие на персонала в собствеността, управлението и финансовите резултати на предприятията. – Икономически изследвания, кн. 1, 2012, с. 135 – 140.
24. Боева, Б. Корпоративно управление. София, Принцепс, 2001.
25. Прохаска, М., П. Чипев. Създаване на корпоративен контрол в нововъзникващи пазари. ЦИД Анализ: 8, 2000, 54 с.
26. Димитров, М., С. Керемидчиев, П. Чипев, Р. Бакърджиева, В. Даскалов. Корпоративно управление за XXI век. *Утвърждаване на стандарти за добро корпоративно управление в България*. София, Горекс Прес, 2014. 405 с.

**Mitko Dimitrov, Plamen Tchipev,
Spartak Keremidchiev, Radostina Bakardjieva**

CURRENT STATE OF CORPORATE GOVERNANCE IN BULGARIA

(Summary)

The paper presents the results of a large study of the current state of the corporate governance in Bulgaria, made in the light of the established principles and standards of corporate governance in the country and good practices in other economies.

For this purpose two empirical studies are made with managers of public and non-public companies, as well as a representative study on the attitude of the population as a potential investor and two focus groups with key representatives of public companies, presenting the investors' community and civic associations, Bulgarian Stock Exchange and experts in the field.

The main conclusion of the study is that the corporate governance in the country is in an initial stage of its development. It needs a periodical studying,

constant monitoring. The introduced standards for good corporate governance are to be improved and confirmed so the competitiveness of the Bulgarian economy can be supported.

Bulgarian National Corporate Governance Code, adapted by most public companies, ranges the main leading principles and standards for current corporate governance. The National Code reflects normatively determined decisions, as well as practices voluntarily adopted by the corporations.

Still, the principles and standards of the National Corporate Governance Code can be further developed and improved. For this purpose the paper presents recommendations concerning corporate boards, stakeholders and the corporate social responsibility.

Адрес на авторите:

Проф. д-р Митко Димитров
Проф. д-р Пламен Чипев
Доц. д-р Спартак Керемидчиев
Доц. д-р Радостина Бакърджиева
1000 София, ул. „Аксаков“ 3
Институт за икономически изследвания
при БАН