

# MPRA

Munich Personal RePEc Archive

## **Corporate boards: practices and tendencies for Bulgaria**

Nedelchev, Miroslav

17 February 2015

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/64546/>

MPRA Paper No. 64546, posted 25 May 2015 05:43 UTC

# КОРПОРАТИВНИ БОРДОВЕ: ПРАКТИКИ И ТЕНДЕНЦИИ ЗА БЪЛГАРИЯ

доц. д-р Мирослав Неделчев<sup>1</sup>

## CORPORATE BOARDS: PRACTICES AND TENDENCIES FOR BULGARIA

assoc. prof. Miroslav Nedelchev, PhD<sup>2</sup>

**Резюме:** *Практиките на корпоративните бордове са фокус на внимание за анализаторите през последното десетилетие. Динамиката във външната среда определи необходимостта от реформи в корпоративното управление. Институционалният натиск и новите изисквания на заинтересованите лица към практиките на бордовете промениха традиции и еволюция към конвергенция и революция.*

**Ключови думи:** *корпоративно управление, корпоративни бордове*

**Resume:** *Practices of corporate boards are the focus of researchers in the last decade. The dynamics of external environment determined necessity of reforms in corporate governance. Institutional pressure and new requirements of stakeholders to practices of boards have changed traditions and evolution to convergence and revolution.*

**Keywords:** *corporate governance, corporate boards*

**JEL:** G34

Последното десетилетие очерта корпоративното управление като основен фактор за развитието на икономиката и обществото. Допуснатите грешки от компаниите определиха поредица от мерки за подобряване на практиките по корпоративно управление. Възникнало като вътрешен въпрос, корпоративното управление стана водеща точка в дневния ред на външни анализатори.

Взаимоотношенията „принципал-агент“ доведоха до съвпадане на интересите между тях за отчитане на краткосрочна печалба. Независимо от <sup>3</sup>наличието на външни участници в корпоративното управление, вътрешните проблеми се пренесоха и поеха от външната среда. Предприетите действия за подобряване на практиките по корпоративно управление засягат всички участници: акционери, ръководители, надзорни органи и експерт-счетоводители.

Съвременните проекти по корпоративно управление бележат най-големи промени в практиките на бордовете. Институционалният натиск и осъвременените

<sup>1</sup> Международно висше бизнес училище

<sup>2</sup> International Business School

изисквания на заинтересованите лица доведоха еволюцията в практиките до революция [10, 1]. Националните традиции отчитат най-голяма динамика към конвергенция за практиките на бордовете: състав на борда, завишено ниво на ангажираност на заинтересованите лица и управление на риска. Външни фактори оказаха комбиниран ефект чрез изисквания за увеличена прозрачност за мениджърските практики и активна регулаторна среда.

Бордът е един от най-важните механизми в съвременните компании. Определянето на практиките на борда е от особено значение за развитието на компанията поради разполагане на правата при вземане на решения и отговорността за решенията.

В корпоративното управление бордовете изпълняват двойствена роля. От една страна, с цел защита интересите на компанията, бордовете упражняват контрол върху изпълнителното ръководство. От друга страна, те извършват представителна функция между компанията и нейната външна среда [7, 55].

Важността на корпоративните бордове рефлектира в широка академична литература и във фокуса на надзорните органи. Поради достъпност на данни и сравнимост, по-голямата част от литературата за бордовете е концентрирана върху изследвания за компании от САЩ. Разнообразието на практики на борда в ЕС е от особено значение, защото много от регулаторните предложения възникнаха с началото на кризата за промяна в практиките на европейски бордове. Най-амбициозните предложения са насочени към реформиране на бордовете на финансови посредници поради тяхната значимост за развитието на икономиката и обществото.

Практиките по корпоративно управление са разнообразни на макрониво, тъй както отделните държави се различават по териториално устройство, жизнен стандарт, политическа и икономическа история. В икономическото развитие, бордовете стават участници в корпоративното управление следствие на прехвърляне на контролните права от държавата на акционерите. Промяната в отговорността на акционерите от неограничена до ограничена им дава основание да участват при избора на състава и практиките на бордовете. Първите бордове задължително са включвали само акционери на компанията като съставът е отразявал съотношението между мажоритарните акционери. Историческата динамика на корпоративното управление професионализира дейността на бордовете, която се прехвърля на външни лица за ограничен период - от една година за англосаксонските държави и от пет години за континенталните държави.

През късното Средновековие в Европа се налага практиката за колективно управление. То включвало представително тяло за обществени институции – градски съвети, парламенти, професионални гилдии, църквата [6, 32]. За членове на представителното тяло се избирали социално-значими лица, с голям обществен авторитет.

Първите корпоративни структури от XVI в. (корабоплавателни гилдии, търговски банки и някои форми на монопол за извършване на външна търговия) не включвали бордове и се управлявали от ръководители, наричани губернатори. Те са

имали права, надхвърлящи съвременните представи за ръководители, вкл. дипломатически имунитет и някои данъчни правомощия. Назначаването им са извършвало с указ на сюзерена (октроиране). Техните функции са ограничени до определяне на търговските мрежи за плаване и доставки.

Промишлената революция (XVIII в.) променя практиките на борда поради разрастване на дейността на компаниите. Семейната собственост предоставя управлението на външни за фамилията лица, като най-често са били избирани служители с най-голям стаж в компанията. Контролът върху ръководителите се извършвал от семейния борд или от професионални гилдии, които могат да се приемат като предшественик на двустепенната система на управление.

В края на XIX в. в железопътните компании се установява едностепенната система на управление. За ефективно управление на собствеността са били назначавани доказани индустриалци и търговци. Контролът върху борда се упражнявал от упълномощени от държавата лица с цел спазване на фискалната дисциплина. Историята отбелязва наличие на конфликт между интересите на отделна компания и интересите на обществото. Започва назначаване на контролен орган, често наричан „Комитет“ за съветване на борда при вземане на решение и ревизия върху документацията и недвижимата собственост.

От 1861 г. държавната политика на Германия за конкуренция с Франция и Англия утвърждава двустепенната система. Тя включва управителен съвет, съставен от индустриалци, и надзорен съвет, в който участвали представители на държавни органи, контролиращи акционери и кредитиращи банки. Функцията на държавата като монитор над компаниите е прехвърлена на надзорния съвет, който от 1937 г. започва да назначава членовете на управителния съвет вместо общото събрание на акционерите.

В българската история корпоративните бордове бележат своето начало от първия Търговски закон (1897 г.). Единствената система на управление била двустепенната: общо събрание на акционерите, проверителен съвет и управителен съвет. Участието на мажоритарни акционери в управителни съвети се осъществявало на пропорционален принцип, с мотива за по-голяма заинтересованост при управлението. В редки случаи миноритарни акционери се явявали членове на управителни съвети, предимно заради експертните им качества.

В най-новата история на България, Търговският закон (1991 г.) допуска френската система: избор между едностепенна и двустепенна система на управление. В момента общо тринадесет държави-членки на ЕС са приели френската система: България, Дания, Италия, Литва, Люксембург, Португалия, Румъния, Словения, Унгария, Финландия, Франция, Холандия, Хърватска. Предпочитанията към едностепенната или двустепенната система на управление не води до увеличаване на състава на борда – компаниите от ЕС с двустепенна структура имат средно от 9 членове (Холандия) до 14 членове (Германия), което не е по-високо отколкото при едностепенната система в САЩ [4, 199].

Корпоративните бордове изпълняват ключова роля в корпоративното управление, поради което са регулирани от дружественото право и кодекси по

корпоративно управление [3]. Независимо от общата основа за правила на борда, остават значими различия. Те произлизат от структурата на акционерния състав; от историческото, политическото и социалното развитие; от представянето на персонала в борда. С възникването на движението към кодекси по корпоративно управление, се очертава ясна тенденция към конвергенция за минималните изисквания към бордовете.

В България, както в повечето държави от Източна Европа, намират приложение различни практики на корпоративни бордове. Разнообразието е определено от историческото и правно наследство, както и от избора, направен през преходния период [7, 55]. Основните фактори при определяне на типа на практиките на борда са:

– **Националност на капитала.** При компании с чуждестранен капитал се прилага двустепенна система на управление, с оглед защита интересите на акционерите за решаване на агентския конфликт. В практиката към този случай се отнасят дъщерни дружества на финансови посредници. Компаниите с български капитал прилагат едностепенна система на управление.

– **Начин на възникване.** За холдингови групи и приватизирани компании, при които зависимостта от историческото развитие (path dependence) е голяма, се прилага двустепенна система на управление. Практиките при новосъздадени компании показват наличие на едностепенна система на управление.

– **Статут на компанията.** Съвременните предпочитания са за преминаване към едностепенна система на управление за компании, излизащи на фондовата борса. Котирането на фондовата борса води до заместване на надзорния съвет от фондовата борса и свързаните с нея финансови анализатори при упражняване на контролните функции. При 75% от публичните компании в България са приели едностепенна система поради по-добрата възможност за назначаване и освобождаване на главния изпълнителен директор [13].

– **Размер и обхват на дейността.** Компании с диверсифицирана продукция и широк географски обхват прилагат двустепенната система на управление. От друга страна, компании с ограничен обхват и дейност, прилагат едностепенна система на управление. Тук следва да се отнесе и сектора на дейност: при финансовите посредници системата е двустепенна, докато при компаниите от реалния сектор – едностепенна система.

Съвременната практика на международно ниво отчита два процеса – на конвергенция и на дивергенция. Сближаването на практиките се провежда по отношение на бордовете, докато при акционерите се запазват практиките съобразно акционерната структура. Конвергенцията при практиките на бордовете в ЕС е поради натиска от конкуренцията, подкрепата на правителства и институционални инвеститори. Конвергенцията е по-видна в националните кодекси по корпоративно управление, отколкото в уставите на компаниите.

Практиките на бордовете в ЕС бележат известна хармонизация, но все още се наблюдават разминавания по отношение на [1, 5]:

- съотношение на броя на външните директори в борда;

- независимост на председателя на комитетите с надзорни функции;
- изисквания към образованието и опита на председателя на борда;
- права за номиниране на ръководителите [5, vii];
- участие на служителите при вземане на решения.

Перспективите за практиките на бордове в България са съобразени с тези в ЕС:

- **Засилване на задължението за отчетност на бордовете.** След пълноправното членство на България в ЕС, практиките на бордовете се отчитат в Глобалния индекс за конкурентоспособност. Световният икономически форум разглежда ефективността на корпоративните бордове като отчетност на ръководителите пред борда и акционерите. За последните шест години показателят за България е спаднал от 96-та позиция (2008 г.) [9, 119] до 127-ма позиция (2013 г.) [11, 139]. Препоръките на Европейската комисия са акционерите да бъдат насърчавани да присъстват на общите събрания и да упражняват разумно правата си на глас за контрол над ръководителите [2].

- **Контрол върху възнагражденията на ръководителите.** Следва да се отдели по-голямо внимание на ролята на институционалните инвеститори за даване на отчет по въпроси, свързани с възнагражденията. Целта е намаляване на „апетита към риск“ за краткосрочни резултати и ръководителите да е материално заинтересован от бъдещето на компанията.

В много държави способността на борда ефективно да наблюдава възнаграждението на изпълнителните директори, препоръчано от Принципите по корпоративно управление на ОИСР, представлява ключова промяна в практиката и остава един от централните елементи за дебата по корпоративно управление [8, 7]. Естеството на това предизвикателство отива извън нивото за възнаграждението на изпълнителни членове и директори, защото това е фокусът на повече политически дискурс, да ориентира как ангажиментите за възнаграждението и мотиви те се уеднаквяват с дългосрочните интереси на компанията.

- **Брой на изпълнителните членове** в надзорния съвет или съвета на директорите. Независимостта на борда (съотношението на директорите, които са определени като независими изпълнителни директори), се е увеличила както в ЕС, така и в САЩ, но нивата на независимост са по-високи в САЩ (74 %) отколкото в ЕС (34 %) [4, 192]. Вариациите в размера на борда са продиктувани от размера на компанията и класификацията на промишлеността. Малките компании намаляват както размера на борда, така и независимостта на борда. Такива промени са свързани с компании със слаби резултати, които променят своя борд, за да увеличат фокуса и да подобрят експертността му.

За България броят на изпълнителните членове е предвиден в изискванията на закона единствено за публичните дружества. При тях минимум 1/3 от състава на надзорния съвет/съвета на директорите трябва да са външни членове.

- **Създаване на комитети с надзорни функции.** Препоръките на Европейската комисия са за допълване на националните кодекси с три ключови

комитета: по номинации, по възнаграждение и по одит. Комитетите по одит се изискват по закон за компании, които извършват дейност в обществен интерес. У нас, по законодателен път, само за търговските банки и застрахователните дружества се изисква наличие на комитет по одита и комитет по възнаграждението.

– **Участие на служителите в управлението на компанията.** Например, в Германия по законодателен път е предвидено изискването един от членовете на надзорния съвет задължително да се избира от служителите. В България, съгласно Търговския закон, е предвидена ситуация, при която един от служителите има възможност да участва в общото събрание на акционерите със съвещателен глас.

– **Участие на миноритарните акционери в борда.** Постига се чрез избиране на член на надзорния съвет или на съвета на директорите от миноритарните акционери. По този начин се предоставя възможност за защита на правата и интересите на миноритарните акционери.

– **Разнообразяване на състава на бордовете** по професия, националност и полова принадлежност. Докато пазарите стават транснационални, техните управленски структури остават национални. По-голямото разнообразие сред членовете на бордовете ще подобри качеството на дебатите и процесите на вземане на решение.

– **Разделяне на функциите на председател на борда и на главен изпълнителен директор.** Нормативни изисквания за отделяне на функциите на председателя на борда и главния изпълнителен директор са въведени единствено за застрахователни и пенсионноосигурителни компании [12, 6].

– **Активно участие на институционалните инвеститори.** То включва големите акционери да публикуват политиката си за гласуване. Това означава контролиращите акционери ясно да посочат дали преследват печалба или социални интереси.

\* \* \*

Практиките на корпоративните бордове определят степента на развитие на пазарните принципи, както и нивото на конвергенция. Съвременните тенденции бележат сближаване на практиките по отношение на отчетността на бордовете към акционери и заинтересовани лица.

Българската практика следва тенденциите в ЕС с отчитане на степента на прилагане на добрите практики. Най-големи промени и сближаване към европейските практики има при бордовете на финансови посредници – компании със задгранична дейност и с чуждестранна собственост.

### **Използвана литература:**

- [1] Challenging board performance. (2011). European Corporate Governance Report 2011. Heidrick & Struggles International, Inc.

- [2] Commission recommendation. (2009). Complementing Recommendations 2004/913/EC and 2005/162/EC as regards the regime for the remuneration of directors of listed companies.
- [3] Davies, P., K. Hopt, R. Nowak G. van Solinge. (2013). Corporate Boards in Law and Practice: A Comparative Analysis in Europe. Oxford University.
- [4] Ferreira, D., T. Kirchmaier. (2013). Corporate boards in Europe: size, independence and gender diversity. In: Boards and Shareholders in European Listed Companies Facts, Context and Post-Crisis Reforms. Cambridge University Press, pp. 191-224.
- [5] Gerner-Beuerle, C., P. Paech, E. Schuster. (2013). Directors' Duties and Liability in the EU. European Commission DG Markt.
- [6] Gevurtz, F. (2004). The historical and political origins of the corporate board of directors. Hofstra Law Review, Vol. 33.
- [7] Organisation for Economic Co-operation and Development. (2003). White Paper on Corporate Governance in South East Europe.
- [8] Organisation for Economic Co-operation and Development. (2011). Board Practices: Incentives and Governing Risks.
- [9] Porter, M., Kl. Schwab. (2008). The Global Competitiveness Report 2008–2009, World Economic Forum. Geneva.
- [10] PricewaterhouseCoopers. (2013). Annual Corporate Directors Survey.
- [11] Schwab, Kl. (2013). The Global Competitiveness Report 2013–2014, World Economic Forum. Geneva.
- [12] Ugrinova, Zdr. (2013). Corporate Governance Questionnaire for the UIA Corporate Commission meeting. Union Internationale des Avocats, Paris.
- [13] World Bank. (2008). Corporate Governance Country Assessment. Bulgaria. Report on the observance of standards and codes (ROSC).