



Munich Personal RePEc Archive

**Corporate governance of banking group:
international recommendations, european
policies and national practices**

Nedelchev, Miroslav

2014

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/64586/>
MPRA Paper No. 64586, posted 25 May 2015 15:20 UTC

Мирослав Неделчев

**КОРПОРАТИВНО УПРАВЛЕНИЕ НА БАНКОВИ
ГРУПИ: МЕЖДУНАРОДНИ ПРЕПОРЪКИ,
ЕВРОПЕЙСКИ ПОЛИТИКИ И НАЦИОНАЛНИ
ПРАКТИКИ**

Новата институционална рамка постави на дневен ред преразглеждане на утвърдени модели и въвеждане на нови гледни точки в икономикса. Ролята на банковите групи за икономическия растеж и конкурентоспособността постави практиките по корпоративно управление на критичен анализ. Развитие на банковото дело през XX век изведе на преден план предимствата от извършването на дейност задграница. Световната икономическа рецесия определи корпоративното управление на международните банкови групи като източник за финансовата криза и като способ за намаляване на ефектите от нея. Съвременният етап от развитието на обществото се характеризира с действия за подобряване на практиките по корпоративно управление на международно, регионално и национално ниво.

Авторът
март, 2014 г.

Монографията разглежда динамиката на корпоративното управление на международни банкови групи. Анализът на промените в корпоративното управление обхваща препоръки на международни организации, политики в Европейския съюз и практики в България.

Началото на конгломеризацията през втората половина на XX век е поставено от националните политики за конкурентоспособност. Дерегулацията и свързаното с нея движение на капитали определиха задграничната дейност на банките като движеща сила за икономически растеж. Различията в законодателствата на отделните държави доведоха до организационни формирания, които започнаха да предлагат финансови услуги със завишен риск. Следствие на новите услуги, компетентните органи предприеха редица мерки за справяне с пренасяне на риска между националните граници. Международната дейност на банковите групи изведе на преден план необходимостта от световни препоръки за координиране на действията на регионално ниво за подобряване на практиките по корпоративно управление.

© доц. д-р Мирослав Неделчев, автор
© Корпоративно управление на банкови групи: международни препоръки, европейски политики и национални практики
Проф. д-р Пламен Чипев, рецензент
Издателство
ISBN

| | |
|--|-----------|
| Въведение | 1 |
| Препоръки на международни организации за изменения в корпоративното управление на банкови групи | 6 |
| Акционерни права и задължения | 11 |
| Контрол от борда | 13 |
| Пазар на одитори | 17 |
| Надзорни органи | 19 |
| Инструменти | 20 |
| Политики в ЕС за реструктуриране на банкови групи и тяхното корпоративно управление | 23 |
| Акционерни политики | 31 |
| Бордове | 35 |
| Външни одитори | 37 |
| Надзорни политики | 38 |
| Инструменти | 43 |
| Практики по корпоративно управление на банки-дъщерни дружества в България | 48 |
| Акционерни практики | 51 |
| Ръководители | 53 |
| Експерт-счетоводители | 54 |
| Надзорни практики | 54 |
| Инструменти | 55 |
| Заклучение | 57 |
| Използвана литература | 59 |

ВЪВЕДЕНИЕ

Банковата система е основният стълб в пазарната икономика на ЕС. Нейните дейности по кредитиране на икономиката осигуряват икономическо развитие и конкурентоспособност на ЕС. Националните политики по развитие на банковите групи намират отражение в паневропейското виждане за премахване на границите при движението на капитали и дават основа за създаване на международни банкови групи.

Под „международна банкова група“ ще разбираме холдингова компания, която извършва банкова дейност под няколко юрисдикции. Предоставянето на услуги при задграничната дейност се осъществява чрез дъщерни дружества. Упражняването на контрол се разделя между надзорните органи на изпращащата държава и на приемащата държава.

Характерно за международна банкова група е вероятността от пренасяне на финансов риск вътре в самата група. За предотвратяване на „ефекта на доминото“, се добавя надзор на консолидирана основа, който обхваща всички структурни бизнес единици, независимо от тяхната юрисдикция.

Извършването на дейност под различни юрисдикции, заедно със сложната структура, е част от индикаторите при подхода на Базелския комитет за банков надзор при определяне на глобалните системно важни финансови институции¹. Финансовите институции се разглеждат като системни важни ако тяхна грешка би предизвикала широкообхватен проблем както с директно влияние, така и като импулс за по-широко пренасяне на финансови проблеми.

Банковите групи изпълняват значителна роля за стабилността на глобалната и националната икономика². Икономическата разпространеност и съчетаването от регулирани и нерегулирани дружества между различни сектори и държави, определят банковите групи като предизвикателство за всяко изследване.

¹ Basel Committee on Banking Supervision. Global systemically important banks: assessment methodology and the additional loss absorbency requirement. Bank for International Settlements. 2011.

² Basel Committee on Banking Supervision. Principles for the supervision of financial conglomerates. Basel, 2012.

От друга страна, състоянието на националната икономика, в която банковите групи извършват дейност, определя тяхната стабилност³. Корпоративното управление представлява централен въпрос за съвременната банкова индустрия. То е гарант за ефективно разполагане на ресурси и стабилност на финансовата система.

За възстановяване на доверието в банковия надзор се създава единен надзорен механизъм за банките. Той следва да се разглежда като действие за укрепване на икономическия и паричен съюз, единна политика при вземане на решения при рекапитализиране на банките, прекратяване на практиката грешките на банките да се поемат от данъкоплатците.

Корпоративното управление на банки не се различава коренно от останалите компании, въпреки че съществуват важни разлики за степента и грешките, които могат да възникнат за цялата икономика⁴. Например, оперативните и репутационните рискове са по-динамични и променливи в банките, отколкото в останалите компании, но необходимостта за ефективно управление на риска е същият. Отличителна черта на банките по отношение на корпоративното управление, е важната роля на заинтересованите лица (т.е. на вложителите) и явни и неявни правителствени гаранции за задълженията, които променят мотивите на членовете на борда, акционерите и ръководителите. Евентуална грешка на банка ще има системни последствия, което не е същото в случая с небанкова компания. Поради това се изисква намеса от компетентни органи в политиките по корпоративно управление на банки за определяне на изискванията за подходящност за членовете на борда и основните акционери.

Корпоративното управление в сектора на финансовите услуги трябва да спазва както интересите на заинтересовани страни (клиенти на финансовите посредници), така и стабилността на финансовата система предвид системния

³ European Commission. Proposal for a Council Regulation conferring specific tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions, 2012.

⁴ Organisation for economic co-operation and development. Corporate governance and the Financial Crises: Key Findings and Main Messages. Paris, 2009, p. 12.

характер на много от участниците⁵. Същевременно е важно да се избягват всякакви морални рискове, като за целта частните субекти не трябва да се освобождават от персонална отговорност. Също така е необходимо съветът на директорите/управителният съвет, под контрола на акционерите, да има водеща роля и по-специално да определя стратегията, рисковия профил и склонността към поемане на риск в ръководената от него финансова институция.

⁵ European Commission. Green paper. Corporate governance in financial institutions and remuneration policies. 2010.

ПРЕПОРЪКИ НА МЕЖДУНАРОДНИ ОРГАНИЗАЦИИ ЗА ИЗМЕНЕНИЯ В КОРПОРАТИВНОТО УПРАВЛЕНИЕ НА БАНКОВИ ГРУПИ

Екстерналиите са погрешни: грешката на една банка поражда разходи за останалите, и грешките във финансовата система пораждат разходи за данъкоплатците и служителите по целия свят. Дж. Стиглиц⁶

Съвременното виждане за наличие на взаимовръзка между корпоративно управление и финансова криза поражда нови дискусии⁷. Анализатори⁸ не констатираат зависимост между корпоративно управление и финансова криза. Въз основа на индекса S&P 500 е направено заключение, че корпоративното управление функционира добре и не е допринесло за финансовата криза.

Международният характер на дейността на банките доведе до заинтересованост и намеса от международни организации за подобряване на корпоративното управление. Те анализираха политиките и практиките по корпоративно управление и отправиха препоръки към банките за намаляване на негативните ефекти от международната криза. Препоръките на международно ниво са породени от необходимостта за достъп на инвестиционен капитал в пазари, които са по-рискови и се увеличи ролята на корпоративното управление⁹.

Съществува международна конвергенция при разглеждане на проблемите на корпоративното управление, която доведе до многостранни усилия за финансова реформа. Компетентните органи по определяне на международни стандарти ще промотират конвергенция чрез създаване на принципи, основани на ръководства, които са глобално приложими, но ще се прилагат в национален и регионален контекст.

⁶ Stiglitz, J. Harsh lessons we may need to learn again. China Daily, 12/31/2009, p. 9.

⁷ Sun, W., J. Stewart, D. Pollard. Corporate Governance and the Global Financial Crises - International Perspectives. Cambridge University Press. 2011.

⁸ Cheffins, B. Did corporate governance “fail” during the 2008 stock market meltdown? The case of the S&P 500. ECGI Working Paper Series in Law. 2009.

⁹ United Nations Conference on Trade and Development. Corporate Governance in the Wake of the Financial Crisis. Selected international views. 2010, p. 5.

Дейността на международните банкови групи доведе до пренасяне на финансовата криза в държави, в които има дъщерни дружества. Международният характер на кризата определи необходимостта от намеса на международни организации. Тяхната намеса се изразява в изработване на препоръки за намаляване на ефектите от сегашната криза и предотвратяване на бъдещи кризи.

Йерархията на международните организации намира отражение в техните препоръки. Хронологията на препоръките показва нарастване на специализацията на международната организация към въпросите на корпоративното управление.

Ще се ограничим до препоръките на международни организации, които оказаха най-голямо въздействие върху промяна в политиките и практиките на международните банкови групи.

Г-20

Международните усилия за справяне с финансовата криза са инициирани от Г-20. Приетият „План за действие“¹⁰ призовава финансовите министри да формулират допълнителни препоръки, свързани с интегриран финансов надзор. Прилагането на Плана е в „Принципи за здрави практики по възнаграждение“¹¹, изработени от Форума за финансова стабилност. Предметът на препоръките е намаляване на вероятността от нова финансова криза чрез надзор над дейността на банковите ръководители при предприемане на рискове и начините за формиране на тяхното възнаграждение.

Базелски комитет за банков надзор (Г-10)

Правилата за корпоративно управление, приложими за банки с международна дейност, са разгледани от Г-10 чрез Базелския комитет. Отправените препоръки са в отговор на слабите страни на регулирането на банки с международна дейност, констатирани в ситуация на съвременната финансова криза. Базелският комитет започва процес на консултации за определяне на

¹⁰ Group of 20. Declaration of the Summit on Financial Markets and the World Economy. 15 November 2008.

¹¹ Financial Stability Forum. FSF Principles for Sound Compensation Practices. 2 April 2009.

рамката на Базел II¹². Тя включва препоръки за промяна на законодателствата по отношение на управление на риска и капитала, които регулаторните органи да приложат в националните законодателства. Предметът на препоръките е намаляване на ефектите от сегашната криза и предотвратяване на нова финансова криза чрез надзор над финансовата стабилност на банките, вкл. поведението на акционерите при упражняване на правото на глас.

Организация за икономическо сътрудничество и развитие

Организацията за икономическо сътрудничество и развитие (ОИСР) изследва корпоративното управление от гледна точка на международната криза¹³. Кризата е квалифицирана като предизвикателство за лицата, определящи политиките по корпоративно управление. Обхватът на доклада включва прилагането на принципите на ОИСР от всички публични компании и особено от финансовите институции.

Предприетите мерки от ОИСР за справяне с глобалната криза са многоаспектни, в които за подобряване на корпоративното управление са използвани препоръки за политики и се предвижда мониторинг (Табл. 1). Препоръките могат да бъдат отнесени в две направления: действия на микроиво (финансова стабилност и конкурентоспособност) и препоръки и мониторинг на макроиво (икономически растеж). Предвид участието на банките за стимулиране на икономиката, корпоративното управление е на макроиво (препоръки и мониторинг).

¹² Basel Committee on Banking Supervision. Enhancements to the Basel II framework. Bank for International Settlements, Basel, July 2009.

¹³ Organisation for economic co-operation and development. Corporate governance and the Financial Crises: Key Findings and Main Messages. Paris, 2009, p. 3.

Табл. 1. Резултати от стратегическия отговор на ефектите от кризата¹⁴.

| | Действия | Препоръки за политики | Мониторинг |
|---|----------|-----------------------|------------|
| Финанси, конкуренция и управление | | | |
| Мотиви | X | X | X |
| Корпоративно управление | | X | X |
| Данъчно облагане | X | X | |
| Бизнес среда и политика за конкуренция | | X | X |
| Зашита на клиентите и образование | | X | |
| Качество на регулаторното управление | X | X | |
| Устойчив дългосрочен растеж | | | |
| Запазване на достъпа на пазарите | X | X | X |
| Политики по макро, фискална и пазар на труда за устойчив растеж | | X | X |
| Екосъобразни технологии | | X | X |
| Икономическо развитие | X | X | X |
| Балансирани политики и пазари за обществената собственост | | X | X |

Международна организация на комисиите по ценни книжа

Техническият комитет на Международната организация на комисиите по ценни книжа публикува консултативен документ за „Принципи за периодично разкриване на информация от публични дружества“¹⁵. Принципите съдържат въпроси, които трябва да се разглеждат от регулаторните органи по ценни книжа като качество на информацията и описание на практиките по корпоративно управление на емитентите на ценни книжа. Препоръките са за описание на вътрешния контрол от емитенти и на лицата, отговорни за финансовите отчети.

¹⁴ Organisation for Economic Co-operation and Development. OECD Strategic Response to the Financial and Economic Crisis. Contributions to the global effort. 2009, p. 8.

¹⁵ International Organization of Securities Commissions. Principles for Periodic Disclosure by Listed Entities, Consultation Report. 3 July 2009.

Международната организация на комисиите по ценни книжа разглежда доброто корпоративно управление като ключ за интегрираност и стабилност на капиталовия пазар¹⁶. Глобалната криза напомни на финансовата общност за това колко важно е корпоративното управление за глобалната финансова стабилност. Тя показва, че пазарите никога не се коригират сами, и че добрите практики по корпоративно управление не винаги са явни в действията на пазарните участници. Финансовата архитектура, установена с мерките за справяне с кризата, принуди глобалните финансови лидери да разберат необходимостта от ефективен пазарен регулатор като виртуален близък на разумния регулатор. Устойчив глобален растеж ще има място само в условия на глобална финансова стабилност. Това изисква структурата на финансовите предприятия и взаимодействието между тях и пазарите да бъдат регулирани.

Международна организация на институционалните инвеститори

Международната организация на институционалните инвеститори публикува становище за корпоративното управление и финансовата криза на годишната си конференция в Сеул¹⁷. Съгласно становището има две области, в които е желателно да се извършат промени като глобален отговор на регулаторните органи, а също и даване на по-големи правомощия на акционерите при упражняване на правата на собственост от институционални инвеститори. В становището се посочва, че Международната организация на институционалните инвеститори участва в увеличаване на акционерните права; подобряване на практиките на бордовете; промоциране на справедливи и прозрачни пазари; промоциране на по-ясни счетоводни стандарти за честно и прозрачно отразяване в годишните отчети; промоциране на ангажменти по възнаграждения, свързани с управлението на риска; промоциране на здрава конкуренция в сектора на кредитните рейтинги.

¹⁶ Diplock, J. Governance of Markets Matters. In: Corporate Governance in the Wake of the Financial Crisis. United Nations Conference on Trade and Development, 2010, p. 91.

¹⁷ International Corporate Governance Network. ICGN Statement on the Global Financial Crisis. ICGN News, Issue 11, December 2008.

При обработка на официалните становища на международните организации, можем да определим техните препоръки за основните участници и инструменти в корпоративното управление:

Акционерни права и задължения

Основните участници за промоциране на добри практики по корпоративно управление са акционерите¹⁸. Тяхното участие представлява **активно и информирано упражняване на акционерните права**. Корпоративното управление може да се подобрява чрез насочване на набор от правни въпроси, като защита и промоциране на правата на акционерите.

Съвременната литература разглежда упражняването на право на глас като ключов елемент за добри практики по корпоративно управление и стабилна финансова система.

Преди началото на кризата, участието на акционерите в корпоративното управление е определено като неинициативно¹⁹. В редки случаи е отбелязана намеса от страна на акционерите, но тя се предприема след отчитане на слаби финансови резултати. Акционерите са субект на краткосрочни мотиви, подобно на търговци на ценни книжа и на ръководители. Този факт обяснява временното съвпадане на интересите на акционери и ръководители и неефективният контрол от страна на съвета на директорите/управителния съвет.

Според друго изследване, финансовата криза е причинена от акционерите, наречени „пазарни участници“. Те са допринесли за кризата в стремежа си за висока доходност без адекватна оценка на рисковете²⁰.

Упражняването на акционерни права е една от слабите страни на корпоративното управление²¹. Конструктивното участие на акционерите е в техен

¹⁸ Basel Committee on Banking Supervision. Principles for enhancing corporate governance. Bank for International Settlements, Basel. 2010.

¹⁹ Arcot, S., V. Bruno. In Letter but Not in Spirit, An Analysis of Corporate Governance in the UK. SSRN Working Paper Series, 2006.

²⁰ Sun, W., J. Stewart, D. Pollard. Corporate Governance and the Global Financial Crisis - International Perspectives. Cambridge University Press. 2011.

²¹ Organisation for economic co-operation and development. Corporate governance and the Financial Crises: Key Findings and Main Messages. Paris, 2009, p. 3.

интерес и в интерес на компанията. Упражняването на правото на глас от акционерите включва функционирането на борда и обхваща управление на риска и системите за възнаграждение.

Препоръките на международните организации обърнаха внимание на **отделните групи акционери** и тяхното участие в корпоративното управление. Независимо от процента на собственост, всички заинтересовани лица трябва да могат да определят отделните класове от акционери²². Оценката на пригодността на всеки нов акционер преди закупуване на съществен дял в кредитна институция е незаменим инструмент, за да се гарантира непрекъснатата пригодност и финансовата стабилност на акционерите на кредитни институции²³.

Контролиращото участие на акционерите в корпоративното управление е обяснено с наличието на различни класове на акционери. Именно те определяли възможността за реактивни действия вместо проактивни.

Британската асоциация на инвестиционните мениджъри посочва, че институционалните инвеститори започват да напускат банковия сектор от 2005 г. поради стратегически съображения. Някои големи институционални инвеститори често имат необходимост да „купят пазара“ както заради своя размер, така и заради тяхната стратегия като постигане на конкретен индекс или оценка от рейтингова компания.

Примерите, използвани от международни организации, показват, че институционалните инвеститори срещат конфликт на интереси. Повечето институционални инвеститори не участват активно с информираща роля и когато гласуват, те често действат механично. Ролята на външните пазачи, т.е. на институционалните инвеститори, е описана от британския министър на финансите като „отсъстващи хазяи“²⁴. С увеличаване на важността на институционалните акционери следва да се отделя по-голямо внимание на нов тип участници в

²² Organisation for economic co-operation and development. Corporate governance and the Financial Crises: Key Findings and Main Messages. June 2009, p. 50.

²³ European Parliament. Report on the proposal for a Council regulation conferring specific tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions. 2012.

²⁴ Speech by Lord Myners on 21 April 2009 at Association of Investment Companies conference.

корпоративното управление - консултантите по гласуване, и на потенциалните конфликти на интерес.

Контрол от борда

Независимо от наличието на ръководни принципи по корпоративно управление в банките, публикувани от Базелския комитет (2006 г.), през 2007 г. се открояват поредица от грешки²⁵. Те включват нередности по отношение на ръководителите:

- липса на надзор от съвета на директорите/управителния съвет над ръководителите;
- неадекватно управление на риска;
- сложни или непрозрачни организационни структури и дейности на банките.

Усилията на международните организации за реформа са фокусирани на²⁶:

- а) подобряване на контрола на борда над ръководителите;
- б) поставяне на управлението на риска като ключова отговорност на борда, и
- в) стимулиране на практики по възнаграждение като баланс на критерии за риск и дългосрочни резултати.

Като част от „Стратегически отговор на финансовата криза” Работната група по корпоративно управление на ОИСР отбелязва в своя първи доклад, „Управленски уроци от финансовата криза”²⁷ – връзките на финансовата криза с „грешки и слаби страни на ангажиментите по корпоративно управление” и препоръчва преоценка на адекватността на принципите по корпоративно

²⁵ Basel Committee on Banking Supervision. Principles for enhancing corporate governance. Bank for International Settlements, Basel. 2010.

²⁶ United Nations Conference on Trade and Development. Corporate Governance in the Wake of the Financial Crisis. Selected international views. 2010, p. iii.

²⁷ Kirkpatrick, G. The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis, Financial Market Trends. OECD Steering Group on Corporate Governance, Organisation for Economic Co-Operation and Development. 2009.

управление на ОИСП за адекватност в ключови области, като квалифициран контрол от борда, управление на риска, възнаграждение на борда и ръководителите, и упражняване на акционерните права. Докладът намира пропуски при разкриване на информация. Други слаби страни в управленските системи са качеството на анализ на сложни инвестиционни инструменти от рейтингови агенции.

Според Форума за финансова стабилност схемите за възнаграждение във финансовите институции са стимулирали непропорционално предприемане на риск с недоглеждане на дългосрочните рискове²⁸. Препоръката на ОИСП по отношение на практиките на борда е **подобряване на прозрачността** вместо разкриване на информация²⁹. Корпорациите трябва да са в състояние да обяснят основните характеристики на техните резултати, свързани с програмите по възнаграждение. Те включват общия разход за програмата по възнаграждение; критериите за резултати и как възнаграждението е съобразено със съответните рискове. Основните цели на системите за възнаграждение са да се стимулират дългосрочни резултати и това ще изисква инструменти за възнаграждение на изпълнителните директори след като резултатите са реализирани (т.е. ex-post отчетност).

Практиките по **управление на риска** са довели до възникване на финансовата криза³⁰. Една от областите, които финансовите министри на Г-20 са обсъждали на срещата във Вашингтон е преглеждане на практиките по възнаграждение в частния сектор, свързани с мотивите за предприемане на риск и иновации. Целта е насочена към държавите да разработят регулаторни структури, които стимулират вътрешните мотиви в структурите на финансови институции, промоциращи стабилност във финансовата система.

²⁸ Financial Stability Forum. Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience. 2008, p. 12.

²⁹ Organisation for economic co-operation and development. Corporate governance and the Financial Crises: Key Findings and Main Messages. Paris, 2009, p. 7.

³⁰ United Nations Conference on Trade and Development. Corporate Governance in the Wake of the Financial Crisis. Selected international views. 2010, p. 7.

Системите по възнаграждение не изпълняват фидуциарните задължения защото мениджърските договори не са сключвани на пазарен принцип³¹. Ръководители и други лица, които имат твърде голямо влияние над нивото и условията за изпълнение, на базата на възнаграждение със съвета на директорите/управителния съвет не са в състояние да изпълнят целите³².

Слабото корпоративно управление е посочено като основна причина за съвременната финансова криза, тъй като съветите на директорите/управителните съвети са пропуснали да разберат и управляват риска и са толерира погрешни мотиви³⁶. Конференцията на Обединените нации за търговия и развитие намира доказателство за международна конвергенция на някои принципи за управление, в частност по отношение на това как е устроено възнаграждението и разкриване на информация за възнаграждение, но и за силен контрол от борда и интеграцията на управление на риска в обсъжданията на борда³⁷. Последните корпоративни грешки показват освен слабо управление на риска, но и нестандартно разделение на лидерските отговорности и неефективно участие на **неизпълнителните директори**³⁸.

Грешките на съвета на директорите/управителния съвет във финансовата криза представляват от своя страна сигнал за грешка за широкото движение по управление от началото на XXI век³⁹. Реформите по корпоративно управление в развитите икономики през последните години са генерирани някои положителни ефекти, като независим съвет на директорите/управителен съвет, акционерен активизъм и широко прилагане на приети кодекси и стандарти. Корпоративното управление не само не успява да предотврати финансовата криза,

³¹ OECD Steering group on Corporate governance. Corporate governance and the financial crises. Paris, 2010.

³² Sun, W., J. Stewart, D. Pollard. Corporate Governance and the Global Financial Crisis - International Perspectives. Cambridge University Press. 2011.

³⁶ Tomasic, R. Raising Corporate Governance Standards in Response To Corporate Rescue and Insolvency. Corporate Rescue & Insolvency Journal, No. 2(1), 2009, p. 5.

³⁷ United Nations Conference on Trade and Development. Corporate Governance in the Wake of the Financial Crisis. Selected international views. 2010, p. 5.

³⁸ Ahern, D. Replacing 'Comply or Explain' with Legally Binding Corporate Governance Codes: An Appropriate Regulatory Response? ECPR Standing Group on Regulatory Governance Biennial Conference Regulation in an Age of Crisis, Dublin, June 17-19 2010.

³⁹ Heineman, B. High Performance with High Integrity. Harvard Business Press, 2008, p. 198.

но в действителност стимулирало и позволило на корпорациите да създадат прекомерни рискове за краткосрочна печалба.

Финансовата криза е част от системни грешки на корпоративното управление. Корпоративното управление не е въвеждаща част за кризата, а е основополагащата системна грешка от институционални ангажименти от засилващи се популярни предположения като превъзходство на акционерите, увеличаване на печалбата, ефективна стимулираща система, човешко поведение към самоинтерес, универсални агентски проблеми, ефективен пазар за корпоративен контрол. Финансовата криза е както грешка на невидимата ръка на пазара, така и грешка от видимата ръка на мениджмънта (включително съвета на директорите/управителния съвет и мениджърския екип)⁴⁰.

За справяне с негативните ефекти от икономическата криза, Базелският комитет решава да преразгледа своето ръководство по отношение на практиките на бордовете⁴¹. Препоръките предвиждат съвета на директорите/управителния съвет да носи **крайната отговорност** за банката, включително нейните дейности и стратегии за риск, организация, финансова здравина и управление. Съветът на директорите/управителният съвет също ще предоставя ефективен надзор над старшия мениджмънт.

Същите принципи са валидни и когато банката е част от по-голяма груповая структура, в качеството на компания-майка или на дъщерно дружество. Съветът на директорите/управителният съвет или висшето ръководство на банката-майка, действайки в изпълнение на своите отговорности за корпоративно управление, отговаря както за определяне на **общата стратегия и политика на групата и дъщерните дружества**, така и за установяване на управленска структура за дъщерните дружества, която най-много ще допринесе за ефективна верига на контрол за групата като цяло. Съветът на директорите/управителният съвет на дъщерна банка запазва своите отговорности за корпоративното управление за самата банка, включващи стабилността на банката и защитата на интересите на вложителите, като гарантира, че банката изпълнява своите правни и

⁴⁰ Caulkin, S. Corporate apocalypse. Management Today, 1 January, 2009.

⁴¹ Basel Committee on Banking Supervision. Principles for enhancing corporate governance. Bank for International Settlements, Basel. 2010.

регулаторни задължения. Всяка банка трябва да има управление на риска (включително главен директор по риска за големи банки и международно действащи банки), функция по спазване на законите и функция на вътрешен одит, всеки със значим орган, задължителни, независими ресурси и достъп до съвета на директорите/управителния съвет.

Съветът на директорите/управителният съвет и старшите мениджъри са основните лица, отчетни за управлението и резултатите на банката, и акционерите ще ги държат отговорни за това. Ключовата роля на надзорните органи е да се убеди, че банковата политика за корпоративно управление е съгласно добрите практики.

На съвременния етап е невъзможно да се намери универсално решение за добри практики на съвета на директорите/управителния съвет под формата на закони и регулации⁴². Поради това се дава важна отговорност на частния сектор да подобрява практиките на съвета на директорите/управителния съвет чрез прилагане на **доброволни стандарти**.

Пазар на одитори

Одиторите са професионални, външни контролни лица в корпоративното управление. Те играят съществена роля при убеждаване в корпоративната интегрираност и способността им да предотвратяват кризи. Поради **конфликт на интереси** при предоставяне на одиторски и консултантски услуги на една и съща банка, се намалява тяхната ефективност⁴³.

Преди началото на световната криза към одиторите имаше очаквания да **намаляват информационната асиметрия**. Те бяха основни лица за промоциране на добри практики по корпоративно управление чрез

⁴² Organisation for economic co-operation and development. Corporate governance and the Financial Crises: Key Findings and Main Messages. Paris, 2009.

⁴³ Fuchita, Y., R. Litan. Financial Gatekeepers: Can They Protect Investors? Brookings Institution Press, Washington, 2006.

квалифицирани одитни професии, одиторски стандарти и комуникации със съвета на директорите/управителния съвет, ръководителите и надзорните органи⁴⁴.

Рецесията разбули това, което одиторите не успяха⁴⁵. Съвременната финансова криза показва не само слабости при управлението на риска, контрола и процесите на управление на банки, но също и необходимостта да се подобри качеството на външния одит на банките⁴⁶. Поради факта, че банките изпълняват централна роля за финансовата стабилност, се поражда **необходимостта от доверие в пазара за качеството на външния одит** на банковите финансови отчети.

Надзорният орган и външният одитор имат **допълващи се грижи** по едни и същи въпроси. Например, одитът на финансовите доклади може да помогне да се определят слабите страни на вътрешния контрол по отношение на финансовото докладване на банка, което може да насочи надзорните усилия в тази област и да спомогне за надеждна и здрава банкова система.

Задълженията за възнаграждение на банка могат да бъдат добър индикатор за културата в компанията, защото те могат да повлияят на поведението на банковия персонал и качеството на корпоративното управление. Външният одитор трябва да обръща внимание на рисковете от неправилен материален отчет във финансовите отчети поради измама, в частност когато банките използват задължения за изплащане на възнаграждение, които могат да стимулират предприемане на прекомерен риск или друго неправомерно поведение в персонала.

Ефективната комуникация между надзорния орган и външният одитор спомага за ефективността на надзора над банковия сектор. Тези отношения ще спомогнат от своя страна за качеството на одита. Надзорният орган и външният одитор имат общ интерес при създаване и поддържане на ефективни отношения, които благоприятстват редовната комуникация.

⁴⁴ Basel Committee on Banking Supervision. Principles for enhancing corporate governance. Bank for International Settlements, Basel. 2010.

⁴⁵ Organisation for economic co-operation and development. Corporate governance and the Financial Crises: Key Findings and Main Messages. Paris, 2009, p. 12.

⁴⁶ Basel Committee on Banking Supervision. External audits of banks. Consultative Document. BIS, Basel, 2013, p. 1.

Надзорни органи

Глобалното банкиране се разшири през последните тридесет години⁴⁷. Този процес беше воден от **макроикономически фактори**, които промениха регулаторната среда както в изпращащата държава, така и в приемащата държава.

Кризата показва ситуации, в които регулаторните изисквания не обхващат всички дейности на банковите групи⁴⁸. Неадекватно оценяване на рисковете и въвеждане на финансови иновации доведоха до създаване на сложни финансови инструменти и организационни структури⁵⁰.

Банковите надзорни органи имат важна роля в развитието на ръководство и оценяване на банковите практики по корпоративно управление. При оценяване те трябва да имат предвид, че банките имат необходимост да приложат различни подходи за корпоративно управление, които са пропорционални на размера, сложността, структурата и рисковия профил на банката. Надзорните органи трябва да предлагат техните регулярни оценки за банковите политики и практики по корпоративно управление чрез комбинация от вътрешни доклади, включително, доклади от трети страни като външни одитори.

Ключов извод от кризата, направен от компании и надзорни органи е, че **сложните корпоративни структури** са затруднили ефективното намиране на финансовите проблеми⁵². Сложните структури се създават заради данъчен арбитраж и регулаторни рамки за капитал. Като резултат, компаниите потвърждават важността на подхода за планиране на финансови проблеми „отдолу-нагоре“.

Глобалното финансово общество трябва в своите усилия да претвори финансовата система в две направления: контрол над капиталите и финансово

⁴⁷ Committee on the Global Financial System. Long-term issues in international banking. CGFS Papers, no 41. 2010.

⁴⁸ Basel Committee on Banking Supervision. Principles for the supervision of financial conglomerates. Basel, September 2012.

⁵⁰ Sun, W., J. Stewart, D. Pollard. Corporate Governance and the Global Financial Crisis - International Perspectives. Cambridge University Press. 2011.

⁵² Senior Supervisors Group. Risk Management Lessons from the Global Banking Crisis of 2008. 2009.

регулиране и надзор⁵³. Капиталовият контрол, при предишните валутни кризи, има място в развиващи се икономики и съществува риск от пренасяне на кризата между тези държави. В противоположност, съвременната финансова криза, възниква в САЩ и се пренася в еврозоната и развиващи се икономики от Централна и Източна Европа. Една от причините от подобно международно пренасяне на кризата е финансовата глобализация, съчетана с подем на брутните капиталови потоци, което доведе до увеличаване на вниманието върху разумния контрол над капиталите.

Инструменти

Инструментите при корпоративното управление включват рейтингови агенции; стандарти по разкриване на информация; отделяне на рискови дейности; намаляване на сложността на корпоративните структури.

Агенциите за кредитен рейтинг са едни от основните лица при промоциране на добри практики по корпоративно управление. Тяхното участие се изразява **в преглед и оценка** на влиянието на корпоративното управление върху рисковия профил на банковата група⁵⁴.

Алтернатива на правителственото регулиране е привличане на лица от частния сектор. Най-често това са рейтингови агенции за оценяване на качеството на финансовите продукти, но се среща друг проблем, като възможен конфликт на интереси, което се аргументира с ролята на рейтинговите агенции за началото на финансовата криза⁵⁵. Рейтинговите агенции се провалиха при предлагане на сигурни и безплатни рейтинги за финансовите продукти⁵⁶. Препоръките на международните икономически организации са да се прилага модела „емитентът плаща“.

⁵³ Kuroda, H. Opening Remarks at 2013 BOJ-IMES Conference hosted by the Institute for Monetary and Economic Studies. Bank of Japan, 2013.

⁵⁴ Basel Committee on Banking Supervision. Principles for enhancing corporate governance. Bank for International Settlements, Basel. 2010.

⁵⁵ Coffee, J. What went wrong? An initial inquiry into the causes of the 2008 financial crisis. Journal of Corporate Law Studies No. 9 (1), 2009, p. 1.

⁵⁶ Organisation for economic co-operation and development. Corporate governance and the Financial Crises: Key Findings and Main Messages. Paris, 2009, p. 48.

Техническият комитет на Международната организация на комисиите за ценни книжа публикува консултативен документ „Принципи за периодично разкриване на информация от публични дружества”⁵⁸. Принципите разглеждат регулаторите на ценни книжа за развиване или преглеждане на **периодичното разкриване на информация**. Препоръките включват описание на вътрешния контрол над финансовото докладване от емитентите, а също и определяне на лицата, отговорни за финансовите доклади.

Нов инструмент в корпоративното управление е **отделянето на рисковите дейности в дъщерно дружество**. Възможните потенциални проблеми, които могат да възникнат от ограниченията за капиталовите потоци като резултат от ограждането, причинени от проблеми от дружества на финансовата група под друга юрисдикция⁵⁹. От гледна точка на международните банкови групи, ограждането може да създаде неефективно разполагане на капитал и ликвидност. От друга гледна точка, на приемащата юрисдикция, ограждането може да позволи по-голям контрол върху капитала, ликвидността и управлението на риска, за да се убеди в защитата на кредиторите в приемащата държава. Този контрол ще доведе до разходи за приемащата юрисдикция ако международните банкови групи ограничат или намалят техните дейности в приемащата държава.

Намаляване на **сложността и взаимосвързаността** на групови структури и дейности е инструмент за подобряване на практиките по корпоративно управление. Международните банкови групи и техните вътрешни и външни експозиции и отношения, правят решенията за кризата трудни и скъпи. Опростяването на груповите структури ще помогне за приемливо решение в случай на фалит. Корпоративната структура на собственост, капиталови и фондови ангажименти в рамките на банкови групи са създадени поради различни основания като ефективно използване на капитал и ликвидност, данъчни преференции, законовоизискуеми и регулаторни изисквания, правна защита или

⁵⁸ International Organization of Securities Commissions. Principles for Periodic Disclosure by Listed Entities, Consultation Report. 2009.

⁵⁹ Basel Committee on Banking Supervision. Report and Recommendations of the Cross-border Bank Resolution Group. BIS, 2010.

правни изисквания от предишна корпоративна структура от сливане. Груповите структури и вътрешногруповите отношения са създадени да обслужват корпоративни цели като предлагане на рейтингов мениджмънт, управление на риска и оперативен мениджмънт, които да се извършват от корпоративния център на банковата група.

* * *

Препоръките за промени в корпоративното управление предвиждат банковия сектор да подобри способността да приема шокове, възникващи от финансов и икономически стрес, независимо от източника, и да намалява риска от преливане на рискове от финансовия сектор в реалната икономика.

Реформите са възможни на ниво банка, или разумно регулиране на микро ниво, което ще помогне да се заздравят индивидуални банкови институции в период на стрес. Реформите също имат разумна насока на макро ниво, насочена към широки рискове. Тези разумни подходи на микро и макро ниво са взаимосвързани, като по-голямата здравина на ниво индивидуална банка намалява риска за банковата система от по-широки шокове.

С напредване на реформите на дневен ред се поставя въпроса за операционализиране на препоръките на международните организации. Регионализацията на мерките по справяне със съвременната криза и предотвратяване на бъдещи кризи, намаляване на вредите за обществото и създаване на условия на икономически растеж, могат да бъдат приложени на нивото на отделен регион. Прилагането на препоръките на международните организации на ниво Европейски съюз (ЕС) е предмет на следващата, втора глава.

ПОЛИТИКИ В ЕС ЗА ПРЕСТРУКТУРИРАНЕ НА БАНКОВИ ГРУПИ И ТЯХНОТО КОРПОРАТИВНО УПРАВЛЕНИЕ

Нещо повече, когато информацията не е перфектна, пазарите не функционират добре – и информационната неперфектност е централна за финансите. Дж. Стиглиц⁶⁰

Съвременната финансова система на ЕС се характеризира с относително малко на брой, взаимосвързани и диверсифицирани банкови групи. Големите банкови групи от ЕС понесоха ефекти от кризата поради системна каскада от банкови грешки, като данъкоплатците платиха за спасяването на банките над 5 трилиона евро (40% от БВП на ЕС)⁶¹.

Безпроблемното функциониране на вътрешния пазар на ЕС зависи от стабилността на финансовата система и от доверието на гражданите и клиентите към банките⁶². Ролята на банките в икономиката като финансови посредници, определя високата степен на чувствителност на обществото и пазара към всеки проблем, който евентуално възниква от тяхното корпоративно управление⁶³. Не на последно място, освен задължения към своите акционери, банките имат задължения и към своите клиенти. Добре управляваните банки обикновено са по-конкурентоспособни и по-устойчиви в дългосрочен план⁶⁴.

Въвеждането на единната валута премахва валутния риск и повишава търсенето на трансгранични финансови услуги⁶⁵. Основният ефект на икономическата интеграция е бързото увеличаване на трансграничната банкова дейност и в частност - на вълната от трансгранично обединяване на банки.

Плуралистичната структура на банковите системи в ЕС, разнообразното естество на ангажиментите по корпоративно управление и

⁶⁰ Stiglitz, J. Harsh lessons we may need to learn again. China Daily, 12/31/2009, p. 15.

⁶¹ Maes, S. Structural Reform in the EU Banking Sector. IMF, 2013.

⁶² European Parliament. Report on corporate governance in financial institutions. 2010.

⁶³ Basel Committee on Banking Supervision. Principles for enhancing corporate governance. Bank for International Settlements, Basel. 2010.

⁶⁴ European Commission. Action Plan: European company law and corporate governance — A modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies. 2013.

⁶⁵ European Commission. EMU@10: successes and challenges after 10 years of Economic and Monetary Union. 2008.

различните бизнес модели представляват силна страна на банковия сектор в ЕС, но също и фактор, който може да затрудни бъдещата интеграция и възникването на паневропейски банков модел⁶⁶.

Европейската комисия смята, че за да защити конкурентоспособността на европейската финансова индустрия, е необходимо да се подобрят практиките по корпоративно управление на финансовите институции. Намирането на баланс между подобрени практики по корпоративно управление ще създаде рамка, в която тези институции да съдействат за икономическото възстановяване чрез предоставяне на кредити на бизнеса и домакинствата.

Финансовият сектор следва да задоволява потребностите на реалната икономика, да допринася за устойчивия растеж и да демонстрира възможно най-голяма степен на социална отговорност⁶⁷. По време на последната икономическа криза много финансови институции изпаднаха в несъстоятелност, за което данъкоплатците платиха скъпо.

В качеството на международни банкови групи ще разгледаме 40 банкови групи от еврозоната, определени като системно-важни банкови групи поради тяхното значение за развитието на ЕС (Табл. 2.).

⁶⁶ Arnaboldi, F., B. Casu. Corporate Governance in European Banking. Working paper series WP 01/11, City University London, 2011.

⁶⁷ European Parliament. Report on corporate governance in financial institutions. 2010.

Табл. 2. Системно важни финансови институции от Еврозоната⁶⁸

| № | Банкова група | Държава | Дъщерна банка в България |
|----|-----------------------------|-------------|------------------------------|
| 1 | ABN AMRO Bank NV | Netherlands | |
| 2 | Banca Civica | Spain | |
| 3 | Banca Monte dei Paschi | Italy | |
| 4 | Banco BPI | Portugal | |
| 5 | Banco de Sabadell | Spain | |
| 6 | Banco Santander | Spain | |
| 7 | Bank of Ireland | Ireland | |
| 8 | Bank of New York Mellon | Belgium | |
| 9 | Bankia | Spain | |
| 10 | Bayerische Landesbank | Germany | |
| 11 | BBVA | Spain | |
| 12 | BNP Paribas | France | |
| 13 | BPCE Group | France | |
| 14 | Commerzbank | Germany | |
| 15 | Crédit Agricole | France | Креди Агрикол България ЕАД |
| 16 | Credit Mutuel | France | |
| 17 | DekaBank | Germany | |
| 18 | Deutsche Bank | Germany | |
| 19 | Dexia | Belgium | |
| 20 | DZ Bank | Germany | |
| 21 | Erste Group Bank | Austria | |
| 22 | HELABA | Germany | |
| 23 | HSBC France | France | |
| 24 | HSH Nordbank | Germany | |
| 25 | Hypo Real Estate | Germany | |
| 26 | Ibercaja Banco SAU | Spain | |
| 27 | ING Bank | Netherlands | |
| 28 | Intesa SanPaolo | Italy | |
| 29 | KBC Bank | Belgium | СИБАНК |
| 30 | Kutxabank | Spain | |
| 31 | La Caixa | Spain | |
| 32 | Landesbank BW | Germany | |
| 33 | Merrill Lynch International | Ireland | |
| 34 | Norddeutsche Landesbank | Germany | |
| 35 | Nordea Bank Finalnd Plc | Finland | |
| 36 | Portigon AG | Germany | |
| 37 | Rabobank | Netherlands | |
| 38 | Raiffeisen Group | Austria | Райфайзенбанк (България) ЕАД |
| 39 | Société Générale | France | Societe Generale Експресбанк |
| 40 | Unicredit | Italy | УниКредит Булбанк |

⁶⁸ Masciantonio, S. Identifying, ranking and tracking systemically important financial institutions (SIFIs), from a global, EU and Eurozone perspective. MPRA Paper No. 46788, 2013.

Докладът „Де Ларозиер“, поръчан от Европейската комисия, описва правилата за корпоративно управление на ЕС като „един от най-важните недостатъци на сегашната криза“. Въпреки че корпоративното управление не е непосредствено отговорно за кризата, липсата на механизми за ефективен контрол е допринесла до голяма степен за прекомерното поемане на рискове от страна на финансовите институции. Този цялостен извод става още по-обезпокоителен поради факта, че през последните години на корпоративното управление се предава все по-голямо значение като средство за регулиране на корпоративната дейност. Следователно действащият режим на корпоративно управление на финансовите институции или не е бил целесъобразен, или не е бил правилно прилаган.

Международните институции подемат широк и глобален дебат за бизнес моделите на банките⁶⁹. В ЕС реформата е инициирана от Групата на експерти на високо ниво под ръководството на Ерки Лийканен. Целта е да се увеличи здравината на банките и да се намали вероятността и влиянието на банкови грешки. Следва да отбележим, че структурните реформи преобладават над неструктурните. Независимо от предприетите действия, международните банкови групи от ЕС остават сложни за управление, мониторинг, надзор, регулиране и закриване поради тяхната сложност, взаимна свързаност и географски обхват.

В ЕС съществува разнообразие от политики по корпоративно управление и многообразие от подходи, възприети от държавите-членки при регулиране на банките. Прилагането на универсален подход би било неподходящо и в ущърб на конкурентоспособността на финансовите институции. Европейската комисия счита, че са необходими минимален брой строги стандарти, чрез които да се гарантира добро управление във финансовия сектор на ЕС. Областта на корпоративното управление се развива непрекъснато и е подходящо да се прилага пропорционален подход, в условията на равнопоставеност, който да съчетава целенасочени, основани на принципи разпоредби и гъвкави кодекси за най-добри

⁶⁹ Maes, S. Structural Reform in the EU Banking Sector. IMF, 2013.

практики на обяснение в случай на неспазване („спазвай или обясни“). В други области може да бъде по-подходяща засилена процедура на „спазвай или обясни“ с контрол за специфични законодателни изисквания и по-задълбочени проверки за спазването или отклонението от разпоредбите, както и че е необходима качествена и количествена оценка, така че спазването на разпоредбите да бъде ефективно, а не формално. Европейският парламент насърчава практиките, които засилват корпоративното управление в съответствие с правната форма, големината, естеството, сложността и икономическия модел на съответната финансова институция.

Европейският парламент отправи искане към Европейската комисия да подлага всяко разглеждано от нея предложение за подобряване на корпоративното управление на оценка на икономическата ефективност, съсредоточена върху необходимостта да се поддържат силни, устойчиви и конкурентоспособни финансови институции, така че те да спомагат за икономическия растеж, като отчита по какъв начин въздейства липсата на уредба върху финансовата стабилност и реалната икономика.

Европейски парламент

Основната инициатива на Европейския парламент включва споразумение за пакет от закони, предвиждащи въвеждането на т.нар. „Правила Базел III“ за по-високи капиталови изисквания за банките. Основната цел на споразумението е да се гарантира, че банковият сектор може да продължи да финансира реалната икономика. Регулаторният процес ще позволи да се изгради основата за „единен правилник“, инструменти за преодоляване на банкови кризи, за да не се допуска **данъкоплатците да субсидират банки в затруднение**. Не на последно място, Европейският парламент се надява на постигане на еднакво прилагане на правилата в световен мащаб - единствено сближаването на регулаторните практики ще даде възможност да се избегне риска от заобикаляне на правилата и да се увеличи финансовата стабилност.

Реформите в ЕС⁷⁰ са предизвикани от слабата европейска регулаторна рамка, заедно с прекомерното поемане на риск, неадекватните изисквания за

⁷⁰ European Parliament. Report on reforming the structure of the EU banking sector. 2013.

собствен капитал и ликвидност, прекомерната сложност на банковата система като цяло, погрешните рейтингови оценки, системите на прекомерни бонуси, както и неадекватното управление на риска бяха в основата на финансовата криза, която до голяма степен беше изострена по-скоро от прекомерни експозиции, свързани с недвижимите имоти, отколкото от дейностите на капиталовите пазари, както и от недостатъчен надзор. Предприетата структурна реформа има за основа подобряване на практиките по корпоративно управление: да се създадат стимули за банките с цел въвеждане на прозрачни организационни структури, повишаване на отчетността и утвърждаване на отговорна и устойчива система на възнаграждения.

Европейска комисия

Предложенията на Европейската комисия за промени в политиките по корпоративно управление са в две направления: **надзорна интеграция** и **възнаграждения** на банковите ръководители.

Реформата на финансовите надзорници в Европа започва през октомври 2008 г. Групата на високо ниво от експерти, водена от Жак де Ларозиер, проучва възможността за създаване на по-ефективна и интегрирана система на финансов надзор в Европа.

Европейският форум по корпоративно управление (консултативен орган на Европейската комисия) публикува нов Кодекс за възнаграждение на изпълнителни директори. Кодексът съдържа препоръки за добри практики за възнаграждение на изпълнителни директори, които да бъдат приложени в националните кодекси и законодателства за разкриване на информация.

Съвременната криза обуслови процесите по реструктуриране на банковите групи и пререгулиране на финансовото посредничество за целите на по-добра финансова стабилност⁷¹. Европейското дружествено право и корпоративно управление следва да гарантират, че дружествата са конкурентоспособни и устойчиви. Анализът на Европейската комисия и

⁷¹ Хубенова-Делисивкова, Т. Структурните реформи в ЕС и въздействието им върху Европейското финансово пространство – предизвикателства и проблеми пред българския финансов сектор. В: "Investments in the future – 2011". Proceedings Varna Scientific and Technical Unions, кн. 1, 2011, с. 247.

проведените консултации недвусмислено показват, че могат да бъдат извършени допълнителни подобрения чрез насърчаване и благоприятстване на дългосрочния ангажимент на акционерите, повишаване на нивото на прозрачност в отношенията между дружествата и техните акционери и опростяване на трансграничните операции на европейските предприятия.

Предприетите действия от Европейската комисия за подобряване на практиките по корпоративно управление обхващат нормативни изисквания както на ниво ЕС, така и на ниво държава (Табл. 3.).

От сравнителния анализ за ЕС можем да направим заключение, че:

- правата и отговорностите на акционерите са предвидени на ниво държава (национално законодателство);

- възнаграждението на ръководителите са регулирани на ниво държава (в националните кодекси);

- комитети и одитори са заложили както на ниво ЕС, така и на ниво отделна държава (национално законодателство и кодекси).

Табл. 3. Инициативи в областта на корпоративното управление⁷²

| Елементи на корпоративното управление | Нормативна уредба в ЕС | Национално ниво | |
|--|---|-----------------|-----------------------------------|
| | | Законодателство | Кодекс по корпоративно управление |
| Права на акционерите | | *** | * |
| Отговорности на акционерите | | * | * |
| Процедурни права на акционерите | Директива 2007/36/ЕС | ** | * |
| Състав и функциониране на борда | Препоръка 2005/162/ЕС | *** | ** |
| Независимост на членовете на борда | Препоръка 2005/162/ЕС | * | *** |
| Комитет по одита | Директива 2006/43/ЕС | *** | *** |
| Комитет по номинациите и възнагражденията | Препоръка 2004/913/ЕС Препоръка 2009/385/ЕС | | *** |
| Възнаграждение на изпълнителните директори | Препоръка 2004/913/ЕС Препоръка 2009/385/ЕС | ** | ** |
| Вътрешен контрол и управление на риска | Директива 2006/43/ЕС Директива 2006/46/ЕС | * | * |
| Външен одит | Директива 84/253/ЕЕС Директива 2003/51/ЕС Директива 2006/43/ЕС Директива 2006/46/ЕС Директива 2008/30/ЕС Препоръка 2008/473/ЕС Препоръка 2008/362/ЕС Решение 2008/627/ЕС | *** | * |

* ниско ниво на регулиране; ** средно ниво на регулиране; *** високо ниво на регулиране

⁷² RiskMetrics Group. Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States. 2009, p. 33.

Европейски икономически и социален комитет

Мнението на Европейския икономически и социален комитет се отнася до ключови елементи при **ефективно прилагане** на принципите на корпоративно управление. Предложенията разглеждат основните участници в корпоративното управление: ролята на акционерите; дейността на управителните съвети; възнагражденията на директорите; ролята на одиторите; недостатъците в дейността на надзорните органи⁷³.

Политиките в ЕС по намаляване на ефектите от световната криза и за предотвратяване на нови кризи, както и за икономически растеж, променят корпоративното управление. Ще представим европейските политики по корпоративно управление чрез неговите участници и инструменти.

Акционерни политики

Акционерите са крайният бенефициент в корпоративното управление. Както се подчертава в доклада на „групата дьо Ларозиер“, акционерите невинаги са изпълнявали правилно ролята си на собственици⁷⁴. Освен това **ефективният акционерен контрол** е необходимо условие за добри практики по корпоративно управление и следователно трябва да бъде улеснен и насърчаван⁷⁵. Забелязана е липса на интерес от страна на акционерите да търсят отговорност от ръководителите за техните решения и действия, към което се добавя фактът, че много от акционерите задържат своите акции за кратко време⁷⁶.

Слабото участие на акционерите в корпоративното управление може да доведе до финансов фалит на банката. Например, мнозинството от акционерите на Фортис Банк са гласували за придобиване на АБН Амро Банк, което по-късно е

⁷³ Opinion of the European Economic and Social Committee on the ‘Green Paper — The EU corporate governance framework. 2010.

⁷⁴ European Commission. Green Paper. Corporate governance in financial institutions and remuneration policies. 2010.

⁷⁵ Directive 2007/36/EC of the European Parliament and of the Council of 11 July 2007 on the exercise of certain rights of shareholders in listed companies.

⁷⁶ European Commission. Action Plan: European company law and corporate governance — A modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies. 2013.

довело до национализация на придобиващата банка⁷⁷. Мнението на институционалните инвеститори не било отчетено поради правното изискване за блокиране на акциите им и същите не са могли да упражнят правото си на глас.

Упражняването на акционерните права зависи от институционалната рамка, установена от надзорни органи и одитори. Акционерите са най-добре разположени да наблюдават ангажиментите по корпоративно управление, извършени от съвета на директорите/управителния съвет, и са най-ефективни да държат отговорни съвета на директорите/управителния съвет.

Европейската комисия прояви загриженост относно факта, че понастоящем акционерите не могат и не упражняват надлежен **контрол над политиките за възнагражденията** във финансовите институции⁷⁸. Новите правила в ЕС изискват пълна прозрачност на акционерите, за да могат да провеждат адекватен контрол над политиките за възнаграждения на директорите.

Освен упражняване на права, акционерите трябва да **носят отговорност**. Отговорностите на акционерите са по-малко хармонизирани на европейско ниво, отколкото правата на акционерите⁷⁹. Планът на Европейската комисия за действие относно дружественото право и корпоративното управление определя упражняването на права и носенето на отговорност от акционерите като уверение, че дадена компания продължава да бъде конкурентоспособна в дългосрочен план.

Европейският икономически и социален комитет отбелязва волята на Европейската комисия да се засили ролята на акционерите, за да се намери подходящо равновесие между различните заинтересовани страни⁸⁰. Европейският комитет съзнава факта, че зад правата, обявени с цел да се даде възможност на акционерите за по-активно участие, се очертават също така задълженията, които те ще трябва да изпълняват.

⁷⁷ Organisation for economic co-operation and development. Corporate governance and the Financial Crises: Key Findings and Main Messages. June 2009.

⁷⁸ European Parliament resolution of 11 May 2011 on corporate governance in financial institutions.

⁷⁹ RiskMetrics Group. Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States. 23 September 2009.

⁸⁰ Opinion of the European Economic and Social Committee on the 'Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions — Action Plan: European company law and corporate governance — A modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies. 2013.

В основата на реформите на корпоративно управление са участие на институционалните инвеститори като мониторинг, защита на правата на миноритарните акционери и предоставяне на възможност за трансгранично гласуване.

- Институционалните инвеститори, според Доклада на групата на високо ниво за дружествено право, са посочени като „идеалните да действат като пазител” за добри практики по корпоративно управление⁸¹. Основният им инструмент е гласуване на общо събрание на акционерите. Те не са се възползвали от правата си за директно или индиректно влияние на управлението, тъй като са били „твърде доверчиви и неоспорващи” по отношение на банките. Критиките към тях са за липса на достатъчно отделено време и ресурси да упражняват ефективен мониторинг. Някои инвеститори са имали неправилно управление на конфликти на интереси и активно са стимулирали краткосрочни печалби.

За да изпълняват ролята по мониторинг, институционалните инвеститори следва да **отделят управлението на активи от собствеността на активи**. Институционалните инвеститори (взаимни фондове и пенсионни фондове) чрез участие в собствеността на банка от разменени акции срещат управленски проблеми от собственост на активи и управление на активи. Подобни проблеми се срещат в практиките на Великобритания, Холандия и Франция, където институционалните инвеститори са силно концентрирани, за разлика от Италия, Германия и Португалия, където институционалните инвеститори са ефективни за малък брой от банки, които се управляват от взаимни фондове.

Планът за действие на Европейската комисия поставя задължения за институционалните инвеститори да разкриват информация за своите политики по инвестиции, упражняване на правото на глас, използване на правата.

- Миноритарните акционери е необходимо да имат **по-добра защита на правата си**. Финансовият колапс на Фортис Банк е бил определен от ниското посещение на акционери за значими решения, довело до голяма индивидуална

⁸¹ Winter, J. Final Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe. Brussels, 2002.

акционерна база⁸². При индивидуалните акционери често липсват мотиви да бъдат подробно информирани и предоставят на институционалните инвеститори да бъдат водещи при гласуване.

- Правата на акционерите са доминирани от националните правила: чрез права на акционерите от законодателство или чрез национални кодекси. С Директива 2007/36/ЕС, се дават права за гарантиране на местните и чуждестранните акционери за еднакво третиране и упражняване правото на глас⁸³.

Европейският парламент призова за въвеждането на електронно гласуване с цел да се насърчават акционерите **активно да участват** в корпоративното управление на финансовите институции. За възползване от възможностите на европейската интеграция, отделните държави-членки следва да въведат трансгранично упражняване на правото на глас.

Акционерите, независимо от дела в собствеността, следва да спомагат за разработването на устойчиви политики за възнагражденията и следва да имат възможност да изразят мнението си относно политиките за възнагражденията. За намаляване на риска от нова криза, акционерите следва да имат право на отхвърляне на политиката за възнагражденията, определена от комисията по възнагражденията на общото събрание на акционерите.

Подобряването на правата и отговорностите на акционерите се предвижда в подобряване на отговорностите на пазарните монитори и външните одитори. По този начин ще се подобри рамката, в която акционерите изпълняват техните мониторингови и прилагачи отговорности. Акционерните права следва да се подобрят чрез трансформиране на общите събрания като форум за дискусии за практиките по корпоративно управление. Упражняването на акционерните права, най-вече пасивното поведение, създава проблем на гратисчията, който води до пазарна грешка от макроикономическа гледна точка⁸⁴.

⁸² Organisation for economic co-operation and development. Corporate governance and the Financial Crises: Key Findings and Main Messages. June 2009, p. 50.

⁸³ RiskMetrics Group. Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States. 2009, p. 47.

⁸⁴ RiskMetrics Group. Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States. 2009, p. 17.

Бордове

Ръководителите като изпълнители по договора за управление имат за функция да увеличават изгодата за акционерите при отчитане интересите на заинтересованите лица. Европейската комисия се опитва да намери начини да убеди ръководителите да се стремят към устойчива възвръщаемост и дългосрочни резултати, а не само към краткосрочно поскъпване на цената на акциите.

Съществува презумпция против това дадено лице да членува в прекалено голям брой управителни съвети/съвети на директорите на различни финансови групи. Всеки член на управителен съвет/съвет на директорите следва да бъде избран всяка година, както и наличие на изискване всяка година да се одобрява политиката на борда или за освобождаване на борда от отговорност на годишното общо събрание на акционерите с цел повишаване на отговорността на борда и насърчаване на култура към по-голяма отговорност.

Реформите при ръководителите са свързани с промени в структурата на бордовете, политики по възнаграждение и управление на риска.

- Новата структура на бордовете следва да е **по-разнообразна и представителна група** от директори, включваща повече жени и хора с различен професионален опит, умения и националности. Докато финансовите пазари стават транснационални, техните управленски структури остават национални. По-голямото разнообразие сред членовете на бордовете вероятно ще подобри качеството на дебатите и процесите на вземане на решение.

- Европейският парламент отбелязва, че досега прилаганите **системи на възнаграждение** са довели до неподходящи структури⁸⁵. Въведените от финансовите институции промени в политиката за възнаграждение предвиждат плащанията на бонуси да се обвързват с дългосрочния икономически успех на банката и да се извършват най-рано след три години.

⁸⁵ European Parliament resolution of 11 May 2011 on corporate governance in financial institutions. 2012.

Някои европейски държави осъвремениха своите кодекси по управление по модела „спазвай или обясни“⁸⁶. Две основни теми има в тези актуализации: по-голяма прозрачност (по отношение на възнаграждение на ръководители) и по-силен надзорен съвет (по-голяма власт за наблюдение над политиката за възнаграждение).

- Управителният съвет/съветът на директорите често не разбира **естеството и размера на рисковете**, с които се сблъсква⁸⁷. Слабости в корпоративното управление, включително неадекватен надзор от промени в надзорната функция на управителното тяло в кредитни институции, са допринесли за извънредно предприемане на риск в банковия сектор. Това от своя страна е довело до грешки в отделни кредитни институции и системни проблеми⁸⁸. Международно действащите банки трябва да имат независим старши изпълнителен директор със специална отговорност за управление на риска за цялата група⁸⁹.

Реформите в ЕС са за създаване на задължителни комитети по риска или равностойни механизми на равнище управителен съвет/съвет на директорите във всички икономически значими финансови институции. Надзорните органи в ЕС, след консултации с компетентните национални органи, следва да определят критерии и процеси за оценка на пригодността на лицата, поемащи съществени рискове, които да бъдат прилагани от финансовите институции, като националните органи следва да гарантират за спазването на тези критерии⁹⁰. Комитетът по риск следва да отговаря за надзора и да предоставя консултации на управителния съвет относно текущите рискови експозиции на съответната финансова институция, както и да дава консултации за бъдещата стратегия в областта на риска, включително стратегията за управление на капитала и ликвидността, като взема под внимание оценките на финансовата стабилност,

⁸⁶ United Nations Conference on Trade and Development. Corporate Governance in the Wake of the Financial Crisis. Selected international views. 2010, p. 11.

⁸⁷ European Commission. Green Paper. Corporate governance in financial institutions and remuneration policies. 2010.

⁸⁸ European Banking Authority. Guidelines on the assessment of the suitability of members of the management body and key function holders. EBA/GL/2012/06.

⁸⁹ Basel Committee on Banking Supervision. Principles for enhancing corporate governance. Bank for International Settlements, Basel. 2010.

⁹⁰ European Parliament resolution of 11 May 2011 on corporate governance in financial institutions. 2012.

разработени от надзорните органи и националните банки. Окончателна отговорност за управлението на риска носят управителните съвети, които трябва да поемат също така отговорност за доказване на спазването на разпоредбите и изготвянето на планове за възстановяване.

Инициативите в ЕС за справяне с последиците от световната криза и за предотвратяване на бъдещи кризи въведоха нов вид ръководител – **извънреден ръководител**. Ключовите предпоставки за назначаване на извънреден управител е въпрос, по който право на преценка имат компетентните органи⁹¹. Назначаването на извънреден управител е мярка за ранна интервенция с висока степен на намеса, която следва да се прилага, след като са били използвани мерките с по-малка степен на намеса. Въпреки това, може да възникне ситуация, в която финансовата позиция на институцията се влошава значително в твърде кратък период и е необходимо да бъде назначен извънреден управител, без да се чака прилагането на мерките за ранна интервенция с по-ниска степен на намеса.

Външни одитори

Външният одитор добавя стойност чрез докладване на неговата независима оценка за спазване на аспекти на корпоративното управление с определени стандарти на докладване⁹². Той изпълнява дейността по **управление на разкриване на информация**.

От външния одит се изисква да извършва формално одобрение на спазване от страна на компанията на изискванията за публикуване на отчет за корпоративно управление. За да се подобри акуратността на информацията, тяхната роля е разширена и включва одобрение на акуратността на разкритите факти в отчета за корпоративно управление, но без да дават оценка.

⁹¹ European Commission. Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms and amending Council Directives 77/91/EEC and 82/891/EC, Directives 2001/24/EC, 2002/47/EC, 2004/25/EC, 2005/56/EC, 2007/36/EC and 2011/35/EC and Regulation (EU) No 1093/2010.

⁹² United Nations Conference on Trade and Development. Corporate Governance in the Wake of the Financial Crisis. Selected international views. 2010, p. 5.

Външните одитори могат да се разглеждат като ефективни мониторингови органи, защото те имат задълбочени познания за функциониране на компаниите и практиките по корпоративно управление. Мониторинговата роля на одиторите се осъществява чрез диалог на три равнища: между надзорните органи, вътрешните одитори и самите акционерни дружества. По този начин се увеличава вероятността от ранно идентифициране на значителен или системен риск.

Преди хармонизацията по Директива 2006/46/ЕС, въввлечеността на одиторите в мониторинга по спазване на кодекси се различават в различните държави-членки. Директивата изисква одиторите формално да оценят спазването с изискването за публикуване с отчета по корпоративно управление. Като резултат, одиторите са задължени да оценят достъпността на информация.

Надзорни политики

Надзорните органи са външни лица, които защитават интересите на обществото. Те изпълняват по-активен мониторинг над корпоративното управление, отколкото фондовите борси⁹³.

За разлика от ускоряващата се тенденция към трансгранично банкиране в ЕС, споразуменията за надзорно сътрудничество бележат малък обем и се отнасят за отделни държави⁹⁴. Като резултат от неефективността на надзорната рамка и различните подходи за управление на финансови кризи, за банковата система бяха отделени значителни разходи, които се поеха от самите банки и от обществото.

Случаят с Фортис Банк показва напрежението между трансграничното естество на банкова група и фокусът на националните органи за надзор по отношение на отговорностите за кризисен мениджмънт⁹⁵. Това води до решение

⁹³ RiskMetrics Group. Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States. 23 September 2009.

⁹⁴ European Commission. EMU@10: successes and challenges after 10 years of Economic and Monetary Union. 2008, p. 178.

⁹⁵ Basel Committee on Banking Supervision. Report and Recommendations of the Cross-border Bank Resolution Group. Bank for International Settlements, Basel. 2010.

само в националните линии, които не включват интервенции чрез законовоизискуеми механизми за решения. Независимо от дългосрочните отношения между надзора и обмена на информация, надзорните органи на Холандия и Белгия оценяват ситуацията различно. Разликите в оценката от достъпната информация и усещането за спешност, са усложнили решенията.

Друг случай, с Дексия Банк, показва как органите в Белгия, Франция и Люксембург са изразили съгласие да поемат гаранции с цел да позволят на институцията да достигне финансиране и да се предостави време за продажба на някои дейности. Разделението на товара за гаранции между трите национални органи бе предпоставка за акционерна собственост, държана от институционалните инвеститори и публични органи на трите държави.

Финансовата криза показва границите на съществуващата система за надзор: макар да разполагат с определени инструменти за намеса във вътрешното управление на финансовите институции, не всички надзорни органи на национално или европейско ниво са били в състояние да упражнят ефективно своята дейност в контекста на финансовите нововъведения и бързото развитие на търговския модел на финансовите институции⁹⁶.

Освен това надзорните органи не са успели да въведат добри практики за корпоративно управление във финансовите институции. В много случаи надзорните органи не са се уверили, че системите за управление на риска и вътрешната организация на финансовите институции са се адаптирали към промените в търговския модел на финансовите институции и към финансовите нововъведения. Надзорните органи също така невинаги са прилагали по подходящ начин строги критерии за подбор на членове на управителните съвети/съветите на директорите („fit and proper test“ – проверка за квалификация и надеждност) на финансовите институции.

Глобалната финансова криза показва, че липсващият стълб в съществуващата архитектура за финансова стабилност е бил разумният подход на

⁹⁶ European Commission. Green Paper. Corporate governance in financial institutions and remuneration policies. 2010.

макро ниво на финансовия надзор⁹⁷. На ниво ЕС важността на този въпрос бе показана от Доклада на Ларозиер. Докладът заключава, че действащите ангажименти за надзор не са били способни да предотвратят възникването на голяма финансова криза. Създалата се ситуация е резултат от действащите ангажименти за надзор, основани на национални модели, които не са били адекватни на степента на интеграция на финансовите пазари на ЕС и големият брой от банки, действащи задграница. По-сложната и непрозрачна взаимна свързаност на финансовата система с реалната икономика, а също и липсата на системна перспектива за провеждане на финансов контрол са ключовите уроци от сегашната финансова криза. Дълбоките отношения между елементите на европейската финансова система показва, че системните рискове могат да доведат до по-големи загуби отколкото тези в отделни институции. Разумният надзор на макро ниво, с неговия системен подход, трябва да допълни традиционния разумен надзор на микро ниво, насочен към здравината на отделни финансови институции. Опитът на надзорните органи на отделни държави-членки за спасяване на кредитните институции замени максимата „too big to fail” с „too big to be saved”⁹⁸.

От 2010 г. Европейската комисия е предложила около 30 правила, за да се убеди, че кредитните институции, услуги и пазари са надеждно регулирани и надзиравани⁹⁹. Архитектурата на банковия надзор в ЕС се реструктурира съобразно новата реалност. Банковият надзор е национална отговорност до края на 2012 г. През 2011 г. бяха създадени три европейски надзорни органа за координиране на националните надзорни органи. Европейският банков орган има отговорност да координира банковия надзор в ЕС и да изготвя ръководства за банкова дейност в ЕС. Европейският съвет за системен риск има отговорности за разумен надзор на макрониво. Европейската централна банка гарантира, че

⁹⁷ European Bank Coordination Vienna Initiative. Working group on Basel III implementation in Emerging Europe. Report to be submitted to the EBCI Full Forum, 12-13 March 2012.

⁹⁸ Hubenova, T. International Cross-border Regulatory Co-operation and the Challenges of International Regulatory Arbitrage: Financial Regulation and Supervision Systems' Reforms in the EU and the New EU Member States, paper presented at the International Conference on Banking and Finance Perspectives, Famagusta - North Cyprus, April 13-15, 2011, EMU Press, 2011, p. 67.

⁹⁹ Almunia, J. Speech - UBS European Conference 2013. European Commission - SPEECH/13/906 12/11/2013.

финансовите пазари и институции са адекватно контролирани от националните власти.

Дългосрочната визия за икономическа и фискална интеграция предвижда създаването на единен надзорен механизъм за ефективен пряк надзор над банките и трансграничните банкови пазари. По препоръка на Съвета на министрите на финансите на държавите-членки на ЕС, е започната инициатива за Общ надзорен механизъм. Той е ключов елемент в създаването на европейски банков съюз. Механизмът представлява принципно нов етап на финансова интеграция, включващ в себе си делегиране на пълномощия на суверенни права на националните правителства към общоевропейски институции. Мерките имат за цел предотвратяване на ситуации, в които фалитите на банки се поемат от националните правителства. Очакванията са единният механизъм за надзор да допринесе за връщане на доверието в банковия сектор и да спомогне с реален ефект върху икономиката. Новата инициатива за общ европейски надзор ще допринесе за подобряване на сътрудничеството между националните надзорни органи и за разработването на единна нормативна уредба за финансовите услуги в ЕС¹⁰⁰.

От гледна точка на надзорната практика, корпоративното управление е разкриване на информация. Европейската централна банка ще извършва надзор в еврозоната над банките с активи над 30 млрд. евро, докато надзорът в ЕС остава за Европейския банков орган. На Европейската централна банка е възложена задачата да прилага изискванията за наличие на подходящи вътрешни организационни структури и правила за корпоративно управление, като гарантира, че кредитните институции разполагат с надеждни управленски правила, включително стратегии и процеси за оценка и поддържане на подходящо ниво на вътрешен капитал. В случай на слабости тя следва също да налага подходящи мерки, включително специални допълнителни изисквания за собствения капитал, специални изисквания за публичното оповестяване, както и специфични изисквания за ликвидност. Важно е сътрудничеството между органите за банков надзор и надзорните органи на застрахователните пазари и пазарите на ценни книжа да бъде насочено към въпроси от общ интерес и да се

¹⁰⁰ European Commission. Proposal for a Council Regulation conferring specific tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions. 2012.

осигури подходящ надзор над кредитните институции, които извършват дейност и в секторите на застраховането и ценните книжа.

Европейският банков орган допринася за създаването на единна нормативна уредба за финансовите услуги и играе важна роля за провеждането по последователен начин на рекапитализацията на големи кредитни институции.

Банковите групи функционират в различни юрисдикции и имат съществени различия на техните административни и правни структури. Нуждата от взаимодействие между множеството от национални надзорни органи води до допълнителни разходи за трансграничните банки, особено ако несъответствията в националните надзорни рамки включват двойно отчитане на капитала.

Оставянето на правомощията за упражняване на надзор над отделни банки, които са част от големи и взаимосвързани банкови групи, единствено на национално равнище, изключва възможността за цялостен и задълбочен поглед върху банковата група като цяло и нейното общо състояние¹⁰¹. Това може да доведе до различни тълкувания и противоречиви решения на равнището на отделните образувания.

Слабостите в корпоративното управление в редица финансови институции допринесоха за прекомерното и непредпазливо поемане на риск в банковия сектор, което доведе до несъстоятелност на отделни институции и до системни проблеми в държави-членки и в целия свят¹⁰². Твърде общите разпоредби относно управлението на институциите и незадължителният характер на значителна част от рамката за корпоративно управление, основаваща се най-вече на доброволни кодекси за поведение, не улесниха в достатъчна степен ефективното прилагане на добрите практики за корпоративно управление от страна на институциите. Неясната роля на компетентните органи при надзора

¹⁰¹ European Parliament. Report on the proposal for a Council regulation conferring specific tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions. 2012.

¹⁰² Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms, amending Directive 2002/87/EC and repealing Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC.

върху системите за корпоративно управление на институциите не даде възможност за достатъчен надзор върху ефективността на вътрешните процедури на управление.

Инструменти

Инструментите в корпоративното управление са бариери и балансъори, с които се подобряват практиките по корпоративно управление. Най-често използваните инструменти са свързани с взаимоотношенията както между самите вътрешни лица, така и между вътрешните и външните лица.

Един от основните инструменти върху корпоративното управление е използване на рейтингови агенции като външни, независими лица. Тяхното приложение е намаляване на информационната асиметрия.

Европейският пазар на рейтингови услуги е доминиран от американски компании. Установеният олигопол от рейтинговите агенции заема пазарен дял от 95%. Предвид значимата роля за корпоративното управление и стабилността на финансовата система, очакванията за участие са високи. След началото на икономическата криза в Гърция европейските политици обвиниха рейтинговите агенции на САЩ в допринасяне за понижаването на рейтинга на засегнатите от дълговата криза страни в еврозоната. В някои държави регулаторните органи и банковите ръководители се отказаха от услугите на рейтингови агенции след уверения от големи инвеститори, че мнението на рейтинговите агенции няма особено голяма стойност. Значението на рейтинговите агенции бе поставено под въпрос след мнението на ЕЦБ, че инвеститорите са отчели предварително предприетите понижения на рейтинги в еврозоната. Предложението за регламент има общи цели, насочени към подобряване на процеса на определяне на кредитни рейтинги: да се осигури ефективна рамка за регистрация и надзор, така че да се избегнат търсенето на най-подходяща юрисдикция (forum shopping) и регулаторния арбитраж между юрисдикциите на ЕС.

За справяне с последиците от кризата, Европейската комисия предприе инициатива по създаване на европейска агенция за кредитен рейтинг. Проектът

предвижда 300 млн. евро начален капитал, но към момента големите германски и френски банки проявяват слаб интерес към идеята. Принципът е радикално нов, като предвижда инвеститорите да плащат за рейтинга вместо емитентите на ценни книжа. Идеята е да се отстрани стимула на рейтинговите агенции да си осигуряват поръчки с преувеличени добри оценки.

Друг инструмент в корпоративното управление е намаляване на вероятността от пренасяне на кризата между отделните дейности, извършвани от банките. Една от реформите предвижда в ЕС да се отдели търговията на банките със собствени средства в самостоятелно финансирани дружества. Препоръките на експертната група на Ерки Лийканен предвиждат „ограждане“ (ring-fencing) на операциите на банките, включващи депозити на вложители и кредитиране на малкия бизнес, от останалите дейности на банките. „Ограденото“ юридическо лице на банката трябва да има свой отделен съвет на директорите/управителен съвет. Целта е повишаване на сигурността на банките чрез отделяне на високорисковите банкови дейности от ежедневно банкиране.

Европейските програми за конкурентоспособност на световните пазари създадоха предпоставки за възникване на транснационални компании¹⁰³. Националните мерки за справяне с кризата създадоха реверсивен механизъм, от който реструктуриранията станаха по-трудно разбираеми за засегнатите страни, особено за работниците.

Пазарният механизъм за финансиране на реалния сектор от инвеститори има за цел постигане на краткосрочни печалби и ограничава дългосрочното планиране на бъдещето на предприятията. Това силно затруднява отношенията на доверие на ръководствата на предприятията с техните работници и служители. Европейският парламент разглежда дългосрочния интерес на представителите на работниците и служителите в бордове като основа за

¹⁰³ Opinion of the European Economic and Social Committee on 'Employee involvement and participation as a pillar of sound business management and balanced approaches to overcoming the crisis'. 2013.

устойчиво корпоративно управление поради опита и познанията им относно вътрешните структури на предприятието¹⁰⁴.

Европейската комисия вярва, че интересът на служителите към устойчивостта на тяхното предприятие е елемент, който трябва да бъде взет предвид при разработването на всяка добре функционираща рамка за управление. Служителите могат да участват в делата на дружеството, като бъдат информирани, консултирани или участващи в бордовете. Тяхното участие може обаче да има и финансово измерение, по-специално когато служителите станат акционери. Изследванията и получените отговори сочат, че схемите за дялово участие на служителите могат да играят важна роля за увеличаване на пропорцията на дългосрочно ориентираните акционери.

Европейският икономически и социален комитет разглежда добрите практики по корпоративно управление като „устойчиво“ корпоративно управление, основано на утвърдилите се на вътрешния пазар правни структури и практики на участие на работниците посредством информиране, консултиране и, където е възможно, участие при вземането на решения.

За справяне с последиците от кризата и за устойчиво развитие на компаниите е необходим коректив срещу накърняването на корпоративните ценности поради мислене в краткосрочна перспектива. Съвременните условия правят наложително създаването на европейска политика за преодоляване на преобладаващия подход на едностранна прозрачност на предприятията спрямо техните акционери. Тази политика следва да се базира на едно по-широко разбиране за предприятието като „устойчиво предприятие“, което е в интерес на дългосрочното корпоративно развитие. Новата концепция за „устойчиво предприятие“ се основава на подхода на „участие на множество заинтересовани страни“, при който собствениците на дадено предприятие работят съвместно с други важни заинтересовани страни, като работниците и органите на управление в региона, в който предприятието развива дейност.

* * *

¹⁰⁴ European Parliament resolution of 11 May 2011 on corporate governance in financial institutions.

Политиките по корпоративно управление в ЕС се основаваха на принципа на саморегулирането. Прилагането на принципа „спазвай или обясни“ доведе до концентриране на вниманието върху интересите на акционери и ръководители.

Основният извод от финансовата криза е неефективността на саморегулирането¹⁰⁵. Бъдещето прилагане на принципа увеличава вероятността от нова криза и намалява конкурентоспособността на европейските банки. Поуките от кризата определят участието на надзора над финансовите институции като основен фактор за стабилни банки и икономически растеж.

През последните десетилетия ЕС постигна значителен напредък в създаването на вътрешен пазар на банкови услуги¹⁰⁶. Вследствие на това в много държави-членки банкови групи със седалище в други държави-членки притежават съществен пазарен дял и кредитните институции са диверсифицирали географски своята стопанска дейност, особено в еврозоната.

Запазването и задълбочаването на вътрешния пазар на банкови услуги е от съществено значение за насърчване на икономическото възстановяване в ЕС. Това обаче се оказва все по-трудна задача. Данните показват, че обединяването на банковите пазари в ЕС е пред застой.

Европейската централна банка следва да изпълнява възложените ѝ задачи в съответствие с единната нормативна уредба за финансовите услуги в ЕС, с оглед гарантиране на сигурността и стабилността на кредитните институции и стабилността на финансовата система на ЕС, както и целостта и единството на вътрешния пазар, като по този начин се гарантира защитата на вложителите и се подобрява функционирането на вътрешния пазар.

Упражняването на надзорни задачи има за цел защита на сигурността и стабилността на кредитните институции и стабилността на финансовата система.

Ефективната рамка по корпоративно управление е от значителна важност защото добре работещи компании са по-конкурентни и по-устойчиви в

¹⁰⁵ European Commission. Corporate governance framework for European companies: what needs to be improved? 2011.

¹⁰⁶ European Commission. Proposal for a Council Regulation conferring specific tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions. 2012..

дългосрочен аспект¹⁰⁷. Повечето държави-членки преразгледаха националните си кодекси по корпоративно управление заедно със системите за финансов надзор¹⁰⁸. Новите общи моменти в практиките по корпоративно управление са регулаторен апетит за по-строги стандарти на корпоративно управление и по-силен акционерен глас на общите събрания.

¹⁰⁷ European Commission. Roadmap. Revision of the shareholders' rights Directive (2007/36/EC). 2013.

¹⁰⁸ United Nations Conference on Trade and Development. Corporate Governance in the Wake of the Financial Crisis. Selected international views. 2010, p. iii.

ПРАКТИКИ ПО КОРПОРАТИВНО УПРАВЛЕНИЕ НА БАНКИ- ДЪЩЕРНИ ДРУЖЕСТВА В БЪЛГАРИЯ

Финансовите институции, действащи на принципа too-big-to-fail, имат неправилни мотиви: ако рискуват и спечелят, прибират цялата печалба; ако загубят, данъкоплатецът плаща. Дж. Стилглиц¹⁰⁹

Мащабът на икономиката влияе положително върху оценките за провежданите реформи, което е в противовес на широко разпространеното схващане, че малките страни от еврозоната са по-активни при осъществяването на реформи¹¹⁰. „Моделът на малката държава“, приложим и за България, оказва положително влияние върху вероятността за реформи¹¹¹.

Съвременната българска икономика не се отличава по състояние и структура в исторически аспект. Още със зараждането на националната икономика, от 1900-те г. се залага зависимост от икономиката на други държави. В икономическата история, подобно на съвременната криза, приемащата държава на чуждестранни капитали се оказва застрашена от външно въздействие и следва втори ефект от кризата – разпадане на валутни съюзи, по подобие на монетната конвенция на Латинския съюз. Независимо от историческия период, действията при криза са аналогични: изтегляне на чуждестранните капитали и отслабване на националната икономика.

Началото на преходния процес към пазарна икономика се водеше от навлизане на големи по обхват чуждестранни банки от ЕС¹¹². Те бяха привлечени от своята цел за финансова дълбочина и потенциален ръст на региона¹¹³. Политици и институции по развитие стимулираха финансовата интеграция поради

109 Stiglitz, J. Harsh lessons we may need to learn again. China Daily, 12/31/2009, p. 9.

110 European Commission. EMU@10: successes and challenges after 10 years of Economic and Monetary Union. 2008, p. 104.

111 Duval, R., J. Elmeskov. The effects of EMU on structural reforms in labour and product markets. ECB Working Paper Series, No. 596, March, 2006.

112 Haas, R., Y. Korniyenko, E. Loukoianova, A. Pivovarsky. Foreign banks and the Vienna Initiative: turning sinners into saints. IMF Working Paper No. 12/117, 2012.

113 Stefanova, J. Venture Capital in Central and Eastern Europe: A Comparative Analysis and Implications for Bulgaria. In: Financial and Monetary Economics – EFM 2013. Centre for Financial and Monetary Research at the Romanian Academy, 2013, p. 293.

очакванията за положително влияние на ефективността и способността на българската банкова система. Емпирични доказателства от последните две десетилетия показват, че навлизането на чуждестранни банки е стимулирало конкуренцията и трансфера на ноу-хау¹¹⁴ и чуждестранните банки са стабилен кредитен източник при местни финансови трудности¹¹⁵.

Либерализацията на финансовите пазари създаде сложна и взаимозависима банкова система, в която финансовите затруднения лесно могат да се прехвърлят и да заплашат цялата система¹¹⁶. Финансовата взаимозависимост добре може да се наблюдава в ЕС, където договореностите за свободни потоци на капитал и финансови услуги са въведени от директиви.

Международните банкови групи от ЕС са създадени по начин, който им позволява да контролират съществени части от финансовата система в държави извън тяхната изпращаща държава. Създаването на сложна и взаимосвързана транснационална финансова система бе съпроводено от управление и контрол на национално ниво.

Разширяването на ЕС на Изток допълнително усили процеса на финансова интеграция и даде добра основа за разкриване на задгранични клонове и дъщерни дружества. Създаването на паневропейска финансова система бе заложено в ратификацията на Маастрихтския договор. Държавите от Централна и Източна Европа отвориха техните финансови пазари за чуждестранни капитали и финансови услуги преди присъединяване към ЕС. По тези причини, държавите от Централна и Източна Европа станаха важен пазар за западноевропейските банкови групи, които придобиха големи части от местните банкови сектори. Като резултат, при започване на глобалната криза през 2007 г., чуждестранните банкови групи контролират значим дял в националната банкова система¹¹⁷. Най-

¹¹⁴ Havrylchyk, O., E. Jurzyk. Inherited or earned? Performance of foreign banks in Central and Eastern Europe. *Journal of Banking and Finance*, 35(5), 2011, p. 1291.

¹¹⁵ De Haas, R., I. Van Lelyveld. Foreign banks and credit stability in Central and Eastern Europe: A panel data analysis. *Journal of Banking and Finance*, 30, 2006, p. 1927.

¹¹⁶ Pistor, K. *Governing Interdependent Financial Systems: Lessons from the Vienna Initiative*. The Center for Law and Economic Studies, Columbia University School of Law. Working Paper No. 396, 2011.

¹¹⁷ Houbenova-Delissivkova, T. The Indebtedness to the Banking Sector of New EU Member-States from Central and Eastern Europe: Trends, Factors and Anti-crisis Policies Alternatives. In: *Financial and Monetary Economics – EFM 2013*. Centre for Financial and Monetary Research at the Romanian Academy, 2013, p. 302.

активните чуждестранни банкови групи в Централна и Източна Европа са от Австрия, Италия и Франция, т.е. от държави, чиито финансови сектори не са сред лидерите на глобалния финансов пазар. За тях, отварянето на Източна Европа предложи уникална възможност да разширят своя регионален пазар.

Финансовите пазари във възникващите икономики от Европа се отличават с това, че услугите се предлагат основно чрез дъщерни дружества на други европейски банки¹¹⁸. Банкови групи от Австрия, Италия и Франция притежават и контролират дъщерните дружества, които са важни за икономиката на приемащата държава. Координацията с надзорните органи на приемащата държава е по-сложна и насочена предимно на финансова стабилност, в сравнение с тази в Западна Европа.

В новите държави-членки на ЕС голям брой от дъщерните дружества, собственост на чуждестранни банки, не са притежавани в достатъчна степен от стратегически инвеститори. Този факт произтича от историята на частична приватизация и в известна степен от интересите на компетентните органи за развитие на местния пазар на капитал чрез запазване на определен дял от собствеността.

Със задълбочаване на глобалната финансова глобализация, финансовите кризи се свързват с развиващите се икономики и водят до бърз спад в обменния курс¹¹⁹. Но съвременната криза се различава по две причини. Първо, кризата възниква в развити икономики и се прехвърля в развиващи се икономики. Второ, кризата започва и засяга неправилното функциониране на финансовите системи.

Съвременното виждане е, че международните банки разглеждат някои развиващи се пазари като стратегически важни за тяхната бизнес стратегия¹²⁰. Поради това те имат интерес да поддържат операции на тези пазари през

¹¹⁸ European Bank Coordination Vienna Initiative. Working group on Basel III implementation in Emerging Europe. Report to be submitted to the EBCI Full Forum, 12-13 March 2012.

¹¹⁹ Kuroda, H. Opening Remarks at 2013 BOJ-IMES Conference hosted by the Institute for Monetary and Economic Studies. Bank of Japan, 2013.

¹²⁰ Mihaljek, D. Domestic bank intermediation in emerging market economies during the crises: locally owned versus foreign-owned banks. In: The global crises and financial intermediation in emerging market economies. BIS Papers No 54, 2010, p. 32.

кризата¹²¹. Банки от Австрия и Белгия създават мрежа от дъщерни дружества в Централна и Източна Европа. Тези дъщерни дружества генерират основния дял от печалбата за групата през втората половина на 2000-те години, и поради това са важни за финансовите резултати на банките-майка¹²².

Европейските банкови групи извършват дейност зад граница като вертикално-интегрирани групи основно чрез клонове¹²³. Дейността в България се извършва чрез дъщерни дружества поради създаването на банкова система от приватизацията (Табл. 4).

Табл. 4. Търговски банки в България, дъщерни дружества на международни банкови групи от ЕС

| № | Наименование на банката | Публичен статут | Мажоритарен акционер | | |
|----|--------------------------------|-----------------|--|----------------------------------|-----------------|
| | | | Наименование | Собственост в дъщерната банка, % | Публичен статут |
| 1 | Алианц Банк България АД | не | Алианц Груп | 100,0 | да |
| 2 | Банка ДСК ЕАД | не | Банка ОТП | 100,0 | да |
| 3 | Банка Пиреос България АД | не | Банка Пиреос | 100,0 | да |
| 4 | Креди Агрикол – България ЕАД | не | Креди Агрикол | 100,0 | да |
| 5 | Обединена Българска Банка АД | не | Национална банка на Гърция | 99,9 | да |
| 6 | Прокредит Банк (България) АД | не | ПроКредит Холдинг | 100,0 | да |
| 7 | Райфайзенбанк (България) ЕАД | не | Райфайзен Интернешънъл Банк-Холдинг АГ | 100,0 | да |
| 8 | СИБАНК ЕАД | не | Кей Би Си Груп | 100,0 | да |
| 9 | Сосиете Женерал Експресбанк АД | не | Сосиете Женерал | 100,0 | да |
| 10 | Уникредит Булбанк АД | не | Уникредит | 100,0 | да |
| 11 | Юробанк България АД | не | Юробанк Груп | 99,9 | да |

Акционерни практики

Практиките по корпоративно управление в Централна и Източна Европа, и в частност за България, следва да се разглеждат от гледна точка на конфликтите „принципал–принципал“ вместо с традиционните конфликти

¹²¹ European Bank for Reconstruction and Development. Transition report 2009: Transition in crisis? London, 2009, p. 32.

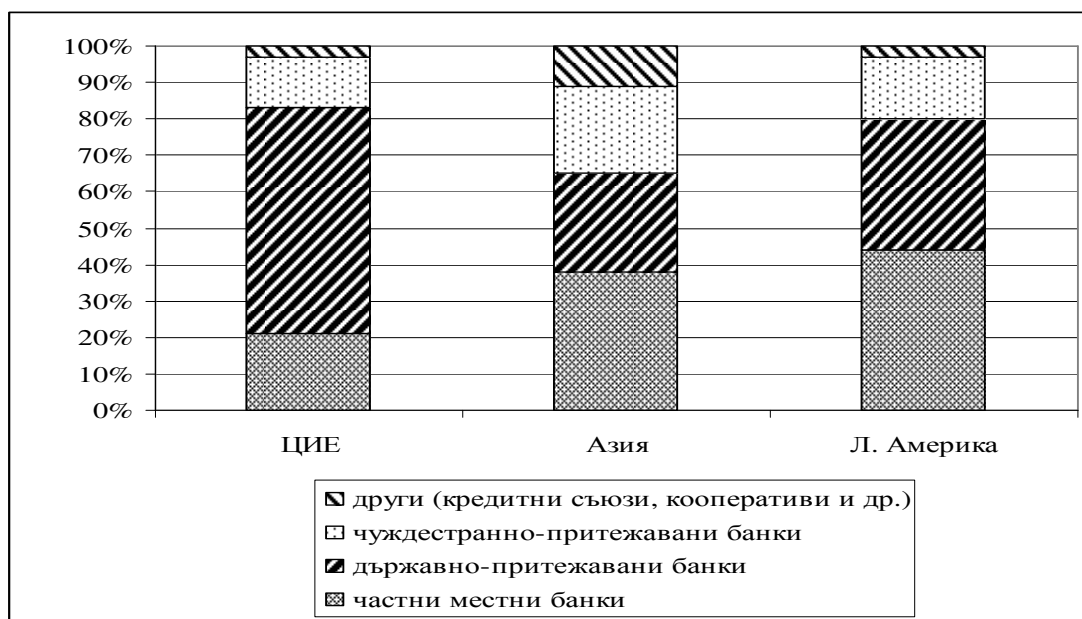
¹²² Kalaydzhieva, Zh. Bulgaria and Romania in the EU Cohesion policy: Common challenges and perspectives for the new programming period. In: Financial and Monetary Economics – EFM 2013. Centre for Financial and Monetary Research at the Romanian Academy, 2013, p. 214.

¹²³ European Central Bank. Banking Structure in the New Member States. 2005.

„принципал–агент“¹²⁴. Разликата в практиките произтича от конфликтите между контролиращи и миноритарни акционери вследствие на концентрираната собственост.

Европейските банкови групи извършват дейност задграница като вертикално-интегрирани групи основно чрез клонове¹²⁵. Дейността в България се извършва чрез дъщерни дружества поради създаването на банкова система от приватизацията. Нарастването на привлечения ресурс в банковата система се определя от активността на кредитните институции с български акционери (граф. 1.).

Граф. 1. Структура на собственост (активи) на банки от развиващи се икономики¹²⁶



В Централна и Източна Европа вече са въведени разумни инструменти на макро ниво като ограничения при предоставяне на ипотечни кредити и

¹²⁴ Young, M., M. Peng, D. Ahlstrom, G. Bruton, Y. Jiang. Corporate Governance in Emerging Economies: A Review of the Principal–Principal Perspective. Journal of Management Studies, Vol. 45, Issue 1, 2008, p. 196.

¹²⁵ European Central Bank. Banking Structure in the New Member States. 2005.

¹²⁶ Mihaljek, D. Domestic bank intermediation in emerging market economies during the crises: locally owned versus foreign-owned banks. In: The global crises and financial intermediation in emerging market economies. BIS Papers No 54, 2010, p. 32.

разпределяне на дивидент¹²⁷. Дивидентната политика, определена в известна степен от политиката на надзорния орган, е един от основните инструменти за решаване на агентския проблем и подобряване на практиките по корпоративно управление.

Ръководители

Европейските политики изискват съвета на директорите/управителния съвет на регулирано банково дъщерно дружество да взема предвид естеството на дейност на дъщерното дружество¹²⁸. Съветът на директорите/управителният съвет на дружеството трябва да запазва и поставя собствени отговорности по корпоративно управление¹²⁹.

В държави с по-активни ограничения, по-силни капиталови регулации, по-високи изисквания за разкриване на информация, по-силни външни одитори, по-мощни и независими надзорни агенции и по-силни класификации за кредит са по-склонни да се разширят задграница чрез създаване на дъщерни дружества и/или клонове¹³⁰.

Същевременно, груповото измерение добавя някои въпроси, които засягат корпоративното управление, тъй като това измерение вероятно може да засегне в известна степен структурата на корпоративното управление и дейностите, както на съвета на директорите/управителния съвет на компанията-майка, така и на съвета на директорите/управителния съвет на дъщерното дружество¹³¹. Когато разглеждат корпоративното управление в контекста на груповата структура, надзорниците трябва да имат предвид отговорностите за корпоративното управление както на банката, така и на нейната компания-майка.

¹²⁷ European Bank Coordination Vienna Initiative. Working group on Basel III implementation in Emerging Europe. Report to be submitted to the EBCI Full Forum, 12-13 March 2012.

¹²⁸ Basel Committee on Banking Supervision. Principles for enhancing corporate governance. Bank for International Settlements, Basel. 2010.

¹²⁹ Tchipev, P. Ownership Structure and Corporate Control in Bulgaria. Economic Thought Journal, Vol. 7, 2001, p. 134.

¹³⁰ Houston, J., C. Lin, Y. Ma. Regulatory arbitrage and international bank flows. Journal of Finance, 67, 2012, p. 1845.

¹³¹ Basel Committee on Banking Supervision. Principles for enhancing corporate governance. Bank for International Settlements, Basel. 2010.

При изпълнение на отговорностите си за корпоративно управление, съветът на директорите/управителният съвет на банка-майка следва да е съвсем наясно със съществените рискове и проблеми, които биха могли да засегнат субектите на организацията и затова трябва да упражнява адекватен контрол на дейностите на дъщерните банки. Макар че отговорностите на съвета на директорите/управителния съвет на майката не накърняват, нито намаляват, отговорностите за корпоративното управление на съвета на директорите/управителния съвет и висшето ръководство на дъщерното дружество, излишното дублиране на структурите и дейностите на корпоративното управление може да се избегне чрез адекватно интегриране и координиране.

Експерт-счетоводители

Нов момент в българската практика е въвеждането на нов надзорен орган - Национален орган за контрол над одитори. Подобно на останалите държави-членки в ЕС, България създаде контрол при регистриране и функциониране на външни одитори.

През 2008 г. бе създадена Комисия за публичен надзор над регистрираните одитори в съответствие с изискванията на Директива 2006/43/ЕО относно задължителния одит на годишните счетоводни отчети и консолидираните счетоводни отчети. Основните задачи на Комисията за публичен надзор над регистрираните одитори са утвърждаване на правила и процедури за извършване на проверки на качеството на дейността на регистрираните одитори, както и лицата, които участват в проверките.

Надзорни практики

Съвременната форма на банково регулиране следва да се разглежда като форма на финансова интеграция в Европейското финансово пространство¹³².

¹³² Хубенова-Делисивкова, Т. Структурните реформи в ЕС и въздействието им върху Европейското финансово пространство – предизвикателства и проблеми пред българския финансов сектор. В: “Investments in the future – 2011” Proceedings Varna Scientific and Technical Unions, кн. 1, 2011, с. 246.

Новата политика за разумно управление на системния риск на макро ниво става водещ фактор за интегрирането в еврозоната.

За държавите от Източна Европа процесът на евроинтеграция започна в период, когато не се прилагат координирани политики на надзорните органи¹³³. Поради различията в надзорните практики и протичащите регулаторни реформи, интеграцията се осъществи с развитие на трансграничните банкови групи. Техните дейности като многонационални банки и междусекторни конгломерати изискват по-големи разходи за надзор на ниво ЕС.

Арбитражните разходи, възникнали от различни регулаторни изисквания между изпращащата и приемащата държава създадоха трансгранично кредитиране във възникващите икономики от ЦИЕ¹³⁴.

След началото на финансовата криза, БНБ адаптира своите цели да регулира банковата система по проактивен и антицикличен начин съгласно Националната програма за реформи (2011-2015 г.) в изпълнение на стратегия „Европа 2020“. За справяне с негативните ефекти от кризата, основната цел е да се възстанови икономическия растеж, а оттам и търсенето на кредити. Оттук се определя новото предизвикателство пред надзорния орган - да намери точния баланс между регулаторните защиты и усилията за увеличаване на растежа.

Инструменти

Във финансовия сектор печалбите често бяха приватизирани, а рисковете и загубите се одържавяваха; като се има предвид, че в една социална пазарна икономика рискът и отговорността трябва да вървят заедно¹³⁵.

Националните органи могат да защитят заинтересованите лица от местните дейности на чуждестранна банка чрез мерки на регулиращ орган и

¹³³ Hubenova, T. International Cross-border Regulatory Co-operation and the Challenges of International Regulatory Arbitrage: Financial Regulation and Supervision Systems' Reforms in the EU and the New EU Member States, paper presented at the International Conference on Banking and Finance Perspectives, Famagusta - North Cyprus, April 13-15, 2011, EMU Press, 2011, p. 65.

¹³⁴ Müller, O., A. Uhde. Cross-border bank lending: Empirical evidence on new determinants from OECD banking markets. Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, 23, 2013, p. 136.

¹³⁵ European Parliament. Draft Report on reforming the structure of the EU's banking sector. 2013.

надзорен орган, които са приложени в курса на нейните обикновени дейности¹³⁶. Тези мерки по неплатежоспособност, приложени за местни клонове и дъщерни дружества на чуждестранни институции („ограждане от надзорния орган”), могат да включват ограждане от надзорния орган за намаляване на вероятността от вътрешни трансакции, включително трансфер на активи, за да се предотврати пренасяне на финансова зараза и да се защитят кредиторите. В случай на местно дъщерно дружество, част от чуждестранна финансов група, местният орган може да наложи ограничения на вътрешногрупови трансакции с цел да защити местното дружество от финансова зараза от банката-майка и да предотврати отлив на фондове.

Европейският икономически и социален комитет не одобрява идеята за признаване на понятието „групов интерес“, който в крайна сметка би довел до нарушаване на принципа на независимост на юридическите лица в рамките на група от дружества, по-специално когато те не са европейски. Освен това Комитетът изразява безпокойство във връзка с подхода, при който се дава предимство на груповия интерес пред този на клона, който може да бъде жертван¹³⁷.

* * *

Икономическата интеграция постави икономиката на отделна държава на външни влияния¹³⁸. Усилията за национална реформа на корпоративно управление трябва да се трансформират от „устойчивост” към „заинтересовани лица” за конкретни мерки на корпоративно изпълнение¹³⁹.

Международните банкови групи са представени в България чрез дъщерни дружества и задгранични клонове. Европейските политики за

¹³⁶ Basel Committee on Banking Supervision. Report and Recommendations of the Cross-border Bank Resolution Group. BIS, 2010.

¹³⁷ Opinion of the European Economic and Social Committee on the ‘Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions — Action Plan: European company law and corporate governance — A modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies’. 2013.

¹³⁸ European Commission. EMU@10: successes and challenges after 10 years of Economic and Monetary Union. 2008, p. 178.

¹³⁹ United Nations Conference on Trade and Development. Corporate Governance in the Wake of the Financial Crisis. Selected international views. 2010, p. iii.

намаляване на ефектите от световната криза и за икономически растеж променят корпоративното управление на международни банкови групи, които са публични дружества и с дисперсирана собственост. Предприетите мерки имат различен обхват, породен от членство в еврозоната на приемащата държава и заеманата позиция в йерархията на групата¹⁴⁰.

¹⁴⁰ European Commission. Action Plan: European company law and corporate governance — A modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies. 2013.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Банковите групи изпълняват ключова роля за развитието и функционирането на икономиката. Техните практики по корпоративно управление оказват влияние върху останалите участници в пазарната икономика. Националните режими в някои държави допуснаха създаването на сложни банкови структури и финансови инструменти, които доведоха до възникване и разпространяване на финансовата криза.

За намаляване на негативните ефекти от кризата, международни икономически организации инициираха поредица от мерки за подобряване на практиките по корпоративно управление и предотвратяване на бъдещи кризи. Промените в корпоративното управление на международни банкови групи са по каскадата „препоръки на международни икономически организации -> политики на банка-майка от ЕС -> практики на дъщерните ѝ дружества в Източна Европа“. Динамиката в добрите практики по корпоративно управление се наблюдава в зависимост от ролята на участниците в него.

Основните промени в корпоративното управление касаят основните участници и инструменти.

Акционерите имат материален интерес в увеличаване на своето състояние от дейността на компанията. Паралелно с имуществените права, акционерите имат и неимуществени, които следва да се упражняват целесъобразно. Редовните присъствия и упражняването на правото на глас на общите събрания на акционерите ще допринесат за контрола над ръководителите при управление на дейността. Основен принос за стабилността на банките допринасят институционалните инвеститори, чиято роля бе занижена поради неогласяване на тяхната политика при гласуване.

Ръководителите имат финансови стимули да увеличават благосъстоянието на акционерите като предприемат риск. Политиките по възнаграждение следва да бъдат подложени на разглеждане от съвета на директорите/управителния съвет. Тази препоръка ще доведе от своя страна до контрол над политиките по управление на риска.

Експерт-счетоводителите имат двоен статус – да намаляват информационната асиметрия между принципал и агент, и от друга – да потвърдят към заинтересованите лица, вкл. надзорния орган, за правилното изготвяне на отчетите. Промените разглеждат одита като част от регулативната политика на национално и международно ниво. Експерт-счетоводителите имат за задължение да оценяват политиките по възнаграждение, с което се цели намаляване на практиките да се предприема прекомерен риск.

Надзорните органи на някои държави допуснаха създаването на сложни за контрол организационни структури и за оценка на финансовите услуги. На съвременния етап от решаващо значение за стабилността на икономиката е сключване и поддържане на споразумения между отделните национални органи за надзор. Новата институционална рамка няма за цел създаване на мрежа от споразумения по метода „one-size-fits-all“. Регулирането на банковите групи се допълва с използване на метода „comply-or-explain“

Инструментите при корпоративното управление на банковите групи включват традиционни и нетрадиционни техники. Използването на рейтингови компании от институционалните инвеститори е подложено на контрол от страна на националните компетентни органи. Изискването за разкриване на информация се осъществява на качествено ново ниво: потребителят на информация заплаща за изготвяне на инвестиционен план. Част от опитите за конвергенция на политиките по корпоративно управление е разделянето на рискови дейности в отделни компании и намаляване на сложността на корпоративните структури.

Последиците за корпоративното управление на банкови групи в България са индиректни. Присъствието на дъщерни дружества на банкови групи от ЕС и големият пазарен дял заеман от тях, определя субординираността на практиките по корпоративно управление. Процесът на касова приватизация и продажба на повечето банки определи мажоритарната и еднолична собственост на българските банки, с което те не попадат в европейските директиви. За разлика от публичния статут на западноевропейските банки, повечето български банки не прилагат принципите на международните организации.

SUMMARY

Banking groups play a key role for development and function of the economy. Their practices of corporate governance have an effect on rest players in market economy. National legislations in some countries have allowed the creation of complex banking structures and financial services that lead to emergent and distribution of financial crisis.

To decrease the negative effects by crisis, international organizations initiate a series of measures for improvement of corporate governance practices and prevention of future crises. The changes in corporate governance of transnational banking groups are in following order: recommendation by international organizations -> policies of parent banks in European Union -> practices in subsidiary banks in Eastern Europe. The dynamics of good practices in corporate governance is depended on the role of players.

Shareholders have interest to increase their wealth by company deals. Parallel with property rights, shareholders have non-property rights that must exercise advisable. Strict attendances and exercise rights at general meeting of shareholders will contribute to control over managers. Main contribution for bank stability plays the institutional investors which role was decreased because of missing information for their voting policy.

Managers have financial incentives to increase shareholders' wealth by risk undertaking. The board must reconsider the remuneration policy for managers. This recommendation will bring to control over the risk management.

Auditors have a double status – to decrease information asymmetry between principal and agent, and to confirm to stakeholders, incl. regulators, for correct preparation of reports. The changes regard audit as a part of regulation policy at national and international levels. Auditors are in charge of assessment of remuneration policy which target is decrease of practices for taking of excessive risk.

Regulators of some countries allow the creation of complex organization structures and financial services that are difficult for control and assessment. Decisive factor for stability of economy is concluding and keeping of memorandums among national regulators. The institutional framework has not a target to create a

memorandums by „one-size-fits-all“ approach. The modern regulation of banking groups is based on „comply-or-explain“ approach.

Tools in corporate governance of banking groups include traditional and non-traditional techniques. Using of rating agencies by institutional investors is put on control by national regulators. The requirement for information disclosure is realize at quality new stage: the information user pays for preparation of an investment plan. A part of attempts for convergence of policies in corporate governance is separation of risk businesses in particular entities and decrease of complexity for corporate structures.

The consequences for corporate governance of banking groups in Bulgaria are indirect. The presence of subsidiaries from EU banking groups and their big market share define the subordination of corporate governance practices. The process of cash privatization and sale of profit banks define the majority and privately-owned ownership of Bulgarian banks therefore their practices are not covered by the new EU policies for corporate governance. In contrast to public status of parent banks in Western Europe, most of Bulgarian subsidiaries have not obligations to comply international principles for corporate governance.

ИЗПОЛЗВАНА ЛИТЕРАТУРА

1. Хубенова-Делисивкова, Т. Структурните реформи в ЕС и въздействието им върху Европейското финансово пространство – предизвикателства и проблеми пред българския финансов сектор. В: “Investments in the future – 2011” Proceedings Varna Scientific and Technical Unions, кн. 1, 2011, с. 245-262.
2. Ahern, D. Replacing 'Comply or Explain' with Legally Binding Corporate Governance Codes: An Appropriate Regulatory Response? ECPR Standing Group on Regulatory Governance Biennial Conference Regulation in an Age of Crisis, Dublin, June 17-19, 2010.
3. Almunia, J. Speech - UBS European Conference 2013. European Commission - SPEECH/13/906 12/11/2013.
4. Arcot, S., V. Bruno. In Letter but Not in Spirit, An Analysis of Corporate Governance in the UK. SSRN Working Paper Series, 2006.
5. Arnaboldi, F., B. Casu. Corporate Governance in European Banking. Working paper series WP 01/11, City University London, 2011.
6. Bank for International Settlements. External audit quality and banking supervision. December 2008.
7. Basel Committee on Banking Supervision. Enhancements to the Basel II framework. Bank for International Settlements, Basel, July 2009.
8. Basel Committee on Banking Supervision. Report and Recommendations of the Cross-border Bank Resolution Group. BIS, 2010.
9. Basel Committee on Banking Supervision. Principles for enhancing corporate governance. Bank for International Settlements, Basel. 2010.
10. Basel Committee on Banking Supervision. Global systemically important banks: assessment methodology and the additional loss absorbency requirement. Bank for International Settlements. 2011.

11. Basel Committee on Banking Supervision. Principles for the supervision of financial conglomerates. Basel, 2012.
12. Basel Committee on Banking Supervision. External audits of banks. Consultative Document. BIS, Basel, 2013.
13. Caulkin, S. Corporate apocalypse. *Management Today*, 1 January, 2009.
14. Cheffins, B. Did corporate governance “fail” during the 2008 stock market meltdown? The case of the S&P 500. ECGI Working Paper Series in Law. 2009.
15. Coffee, J. What went wrong? An initial inquiry into the causes of the 2008 financial crisis. *Journal of Corporate Law Studies* No. 9 (1), 2009, pp. 1-22.
16. Committee on the Global Financial System. Long-term issues in international banking. CGFS Papers, no 41. 2010.
17. De Haas, R., I. Van Lelyveld. Foreign banks and credit stability in Central and Eastern Europe: A panel data analysis. *Journal of Banking and Finance*, 30, 2006, pp. 1927-1952.
18. Diplock, J. Governance of Markets Matters. In: *Corporate Governance in the Wake of the Financial Crisis*. United Nations Conference on Trade and Development, 2010.
19. Directive 2007/36/EC of the European Parliament and of the Council of 11 July 2007 on the exercise of certain rights of shareholders in listed companies.
20. Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms, amending Directive 2002/87/EC and repealing Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC.
21. Duval, R., J. Elmeskov. The effects of EMU on structural reforms in labour and product markets. ECB Working Paper Series, No. 596, March, 2006.

22. European Bank Coordination Vienna Initiative. Working group on Basel III implementation in Emerging Europe. Report to be submitted to the EBCI Full Forum, 12-13 March 2012.
23. European Bank for Reconstruction and Development. Transition report 2009: Transition in crisis? London, 2009.
24. European Banking Authority. Guidelines on the assessment of the suitability of members of the management body and key function holders. EBA/GL/2012/06.
25. European Central Bank. Banking Structure in the New Member States. 2005.
26. European Commission. EMU@10: successes and challenges after 10 years of Economic and Monetary Union. 2008.
27. European Commission. Green Paper. Corporate governance in financial institutions and remuneration policies. 2010.
28. European Commission. Corporate governance framework for European companies: what needs to be improved? 2011.
29. European Commission. Proposal for a Council Regulation conferring specific tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions, 2012.
30. European Commission. Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms and amending Council Directives 77/91/EEC and 82/891/EC, Directives 2001/24/EC, 2002/47/EC, 2004/25/EC, 2005/56/EC, 2007/36/EC and 2011/35/EC and Regulation (EU) No 1093/2010.
31. European Commission. Action Plan: European company law and corporate governance — A modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies. 2013.

32. European Commission. Roadmap. Revision of the shareholders' rights Directive (2007/36/EC). 2013.
33. European Parliament. Report on corporate governance in financial institutions. 2010.
34. European Parliament. Report on the proposal for a Council regulation conferring specific tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions. 2012.
35. European Parliament resolution of 11 May 2011 on corporate governance in financial institutions. 2012.
36. European Parliament. Draft Report on reforming the structure of the EU's banking sector. 2013.
37. Financial Stability Forum. Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience. 2008.
38. Financial Stability Forum. FSF Principles for Sound Compensation Practices. 2 April 2009.
39. Fuchita, Y., R. Litan. Financial Gatekeepers: Can They Protect Investors? Washington, DC: Brookings Institution Press, Washington. 2006.
40. Group of 20. Declaration of the Summit on Financial Markets and the World Economy. 15 November 2008.
41. Haas, R., Y. Korniyenko, E. Loukoianova, A. Pivovarsky. Foreign banks and the Vienna Initiative: turning sinners into saints. IMF Working Paper No. 12/117, 2012.
42. Havrylchyk, O., E. Jurzyk. Inherited or earned? Performance of foreign banks in Central and Eastern Europe. *Journal of Banking and Finance*, 35(5), 2011, pp. 1291-1302.
43. Heineman, B. High Performance with High Integrity. Harvard Business Press, 2008.

44. Houston, J., C. Lin, Y. Ma. Regulatory arbitrage and international bank flows. *Journal of Finance*, 67, 2012, pp. 1845–1895.
45. Hubenova, T. International Cross-border Regulatory Co-operation and the Challenges of International Regulatory Arbitrage: Financial Regulation and Supervision Systems’ Reforms in the EU and the New EU Member States, paper presented at the International Conference on Banking and Finance Perspectives, Famagusta - North Cyprus, April 13-15, 2011, EMU Press, 2011, pp. 65-76.
46. Houbenova-Delissivkova, T. The Indebtedness to the Banking Sector of New EU Member-States from Central and Eastern Europe: Trends, Factors and Anti-crisis Policies Alternatives. In: *Financial and Monetary Economics – EFM 2013*. Centre for Financial and Monetary Research at the Romanian Academy, 2013, pp. 301-324.
47. International Corporate Governance Network. ICGN Statement on the Global Financial Crisis. ICGN News, Issue 11, December 2008.
48. International Organization of Securities Commissions. Principles for Periodic Disclosure by Listed Entities, Consultation Report. 3 July 2009.
49. Kalaydzhieva, Zh. Bulgaria and Romania in the EU Cohesion policy: Common challenges and perspectives for the new programming period. In: *Financial and Monetary Economics – EFM 2013*. Centre for Financial and Monetary Research at the Romanian Academy. 2013, pp. 214-221.
50. Kirkpatrick, G. The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis, Financial Market Trends. OECD Steering Group on Corporate Governance, Organisation for Economic Co-Operation and Development. 2009.
51. Kuroda, H. Opening Remarks at 2013 BOJ-IMES Conference hosted by the Institute for Monetary and Economic Studies. Bank of Japan, 2013.
52. Maes, S. Structural Reform in the EU Banking Sector. IMF, 2013.

53. Masciantonio, S. Identifying, ranking and tracking systemically important financial institutions (SIFIs), from a global, EU and Eurozone perspective. MPRA Paper No. 46788, 2013.
54. Mihaljek, D. Domestic bank intermediation in emerging market economies during the crises: locally owned versus foreign-owned banks. In: The global crises and financial intermediation in emerging market economies. BIS Papers No 54, 2010.
55. Müller, O., A. Uhde. Cross-border bank lending: Empirical evidence on new determinants from OECD banking markets. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 23, 2013, pp. 136–162.
56. OECD Steering group on Corporate governance. Corporate governance and the financial crises. 2010.
57. Opinion of the European Economic and Social Committee on the ‘Green Paper - The EU corporate governance framework. 2010.
58. Opinion of the European Economic and Social Committee on ‘Employee involvement and participation as a pillar of sound business management and balanced approaches to overcoming the crisis’. 2013.
59. Opinion of the European Economic and Social Committee on the ‘Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions - Action Plan: European company law and corporate governance - A modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies. 2013.
60. Organisation for Economic Co-operation and Development. Corporate Governance and the Financial Crisis: Key findings and Main Messages. *Financial Market Trends*, June 2009.
61. Organisation for Economic Co-operation and Development. OECD Strategic Response to the Financial and Economic Crisis. Contributions to the global effort. 2009.

62. Pistor, K. Governing Interdependent Financial Systems: Lessons from the Vienna Initiative. The Center for Law и Economic Studies, Columbia University School of Law. Working Paper No. 396, 2011.
63. RiskMetrics Group. Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States. 2009.
64. Senior Supervisors Group. Observations on Risk Management Practices during the Recent Market Turbulence. 2008.
65. Speech by Lord Myners on 21 April 2009 at Association of Investment Companies conference.
66. Stefanova, J. Venture Capital in Central and Eastern Europe: A Comparative Analysis and Implications for Bulgaria. In: Financial and Monetary Economics – EFM 2013. Centre for Financial and Monetary Research at the Romanian Academy, 2013, pp. 291-300.
67. Stiglitz, J. Harsh lessons we may need to learn again. China Daily, 12/31/2009, p. 9.
68. Sun, W., J. Stewart, D. Pollard. Corporate Governance and the Global Financial Crises - International Perspectives. Cambridge University Press. 2011.
69. Tchipev, P. Ownership Structure and Corporate Control in Bulgaria. Economic Thought Journal, Vol. 7, 2001, pp. 132-146.
70. Tomasic, R. Raising Corporate Governance Standards in Response To Corporate Rescue and Insolvency. Corporate Rescue & Insolvency Journal, No. 2(1), 2009, pp. 5-9.
71. Treasury Committee. Banking Crisis: Dealing with the Failure of the UK Banks: Seventh Report of Session 2008-09. House of Commons Treasury Committee HC 416. London: The Stationery Office. 2009.
72. United Nations Conference on Trade and Development. Corporate Governance in the Wake of the Financial Crisis. Selected international views. 2010.

73. Winter, J. Final Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe. Brussels, 2002.

74. Young, M., M. Peng, D. Ahlstrom, G. Bruton, Y. Jiang. Corporate Governance in Emerging Economies: A Review of the Principal–Principal Perspective. *Journal of Management Studies*, Vol. 45, Issue 1, 2008, pp. 196-220.