

Фондация “ Св. Св. Кирил и Методий”

Мемориален фонд “ Д-р Илко Ескенази”

Нови икономически реалности - Европа на две скорости

Процесите на глобализация, интернационализация и регионализация са трите основни движещи сили на съвременния международен мениджмънт.

Основната теза залегнала в практическото приложение на тези процеси е, че те имат двойко въздействие върху развитието на икономиките като цяло. Това въздействие създава разнопосочност по отношение на растежа на отделните държави и е в основата на трудностите по отношение на хармонизирането на икономическите и правните норми на държавите, поели пътя на интеграцията. Без съмнение ЕС и в частност Евронзоната са опит за постигане на синергии от осъществяването на икономическа интеграция. За съжаление обаче опитите за хармонизиране на икономическите политики, с цел постигане на оптимални изгоди от процесите на глобализация и интернационализация, срещат непреодолимо съпротивление, породено от различната степен на икономическо развитие и готовността за осъществяването на реформи.

По отношение на Европейския съюз е редно да се подчертае, че макар европейската интеграция да носи след себе си редица подобрения по отношение на търговията (свободното движение на стоки и услуги), улесняване на преноса на технологии, улеснение в движението на хората, тя не успява да разреши въпроса с интегрирането на капиталовите пазари в отделните страни и по-конкретно развиването на същите и създаването на възможности за по-лесен и евтин достъп до финансиране. Различията в степента на развитие на финансовите пазари и спазването на произтичащите от тях принципи на корпоративно управление в отделните европейски страни (не само страни-членки на ЕС) , са една от основните причини за двете основни посоки на развитие на страните от Европа.

В следващите страници ще се направи един сравнително по-нетрадиционен анализ на проблематиката, свързана с обособяването на новите икономически реалности в Европа. За основа на анализа ще се приложат принципите и механизмите на Корпоративното управление. Изборът на корпоративното управление за основа на анализа не е случаен, съществуват поне три мотива, които правят корпоративното управление подходящо за изследване на тази проблематика:

- Първо, Корпоративното управление има интердисциплинарна същност и дава описателна характеристика за правната регулация в една страна, за развитието на капиталовите пазари, за степента

на защита на правата на свързаните към компаниите и фирмите свързани лица, за развитие на адекватна макроикономическа политика, подкрепяща добрите бизнес практики, степента на привличане на Преки чуждестранни инвестиции, както и на портфейлни, и др.

- Втората причина е, че Корпоративното управление дава и качествен измерител на различията между различните европейски страни и дава отговор на въпроса – Защо Европа е на две скорости?
- На трето място стои фактът, че Корпоративното управление има практико-приложен характер и може да способства за преодоляването на съществуващите проблеми и да създаде нови по-устойчиви европейски икономически реалности.

Макроикономическите различия в различните държави са обусловени от редица фактори като инфлация, безработица, външен дълг, БВП, жизнен стандарт и други, но в основата на тези макроикономически показатели стоят микроикономически фактори. В крайна сметка макроикономическата система в една страна е съставена от много на брой микро и мезо стопански агенти, които свързвайки се помежду си образуват система, която се характеризира с две много важни свойства инерция и синергия. Повечето проучвания разглеждат развитието на икономиките на отделните европейски държави от горе на долу, т. е. от макроикономика към микроикономика. Нека вземем за пример фискалната политика на една страна, ако се увеличи ставката на корпоративния данък, то това неминуемо ще окаже въздействие върху всяка компания разположена на територията на конкретната страна. Това въздействие е типичен пример за разглеждане на връзката от горе на долу. Разглеждането на връзката от долу на горе дефинира степента на развитие не само на икономическата система като цяло, но и степента на развитие на обществото по отношение на готовността му да спазва принципите на устойчивото развитие и да спазва честно правилата на икономическата игра. Именно заради това корпоративното управление бива прилагано като по-точния измерител на различията между отделните европейски страни, както по отношение на чисто икономически различия, така например и по отношение на правните различия в съответните страни.

Най-напред ще се уточни разбирането за корпоративно управление от микроравнище, след което ще се обясни, какво е корпоративното управление от макроравнище. Така според Monks. R. Minow. Corporate Governance, Blackwell Publishers, Inc. , Oxford, 1995

“Корпоративното управление е взаимодействие между различни участници (субекти) при установяване на насоките и поведението на корпорацията. Основните участници са акционерите и управленският екип на корпорацията, воден от изпълнителния директор и съвета на директорите.“

Според Belgian Code on Corporate Governance 2004 корпоративното управление е:

“Набор от правила и норми на поведение, в съответствие с, които компаниите са управлявани и контролирани. Моделът за добро корпоративно управление означава да се реализират цели чрез постигане на подходящ баланс между предприемачество и контрол, както и между поведение и спазване на правилата. “

Тези две определения ясно очертават някои от основните цели, които си поставя доброто корпоративно управление, а именно, че то трябва да осигурява подходящи стимули за преследване на цели, които са в интерес на компанията, акционерите и свързаните лица. Редно е да се има предвид, че корпоративното управление трябва да е ориентирано към ефективното използване на ресурсите. Държавите, които са разгледани по-долу ще бъдат охарактеризирани като такива с добър потенциал на развитие на тяхното корпоративно управление по линия на OECD Principles of Corporate Governance, P. OECD, 2004.

Значението на корпоративното управление по линия на макроикономическия аспект може да се търси основно в :

- Значимостта на корпоративното управление по отношение на осигуряването на устойчиво развитие на отделната компания чрез осигуряване на рационално поведение на ресурсните пазари.
- Корпоративното управление способства за гарантиране на стабилността на капиталовите пазари и финансовата система в отделната страна като цяло.

- Значимостта на корпоративното управление по отношение на осигуряването на устойчиво развитие на отделната компания чрез осигуряване на рационално поведение на ресурсните пазари.
- Корпоративното управление способства за гарантиране на стабилността на капиталовите пазари и финансовата система в отделната страна като цяло. Възможността да се привличат инвеститори оттам и капитали в отделната страна също не е без значение.

Финансовите пазари, намиращи се в държави, прилагащи т. нар. англо-саксонски модел на Корпоративно управление, разполагат със силно развит и ликвиден капиталов пазар. Последното твърдение е важно преди всичко, заради лесния достъп до финансиране на стратегически значими проекти. Държавата Великобритания е типичен пример по отношение на добре развит капиталов пазар, както и на фирми, които имат отлично корпоративно управление. Корпоративното управление е основният фактор за привличане на дълготрайни инвеститори в отделни страни, компании и фирми. То предполага наличието на определени правила, които мениджмънтът на корпорациите трябва да спазва. Различията по отношение на корпоративното управление и на развитостта на капиталовите пазари са външният индикатор за различията между страните. Тяхната липса или недоброто им прилагане може да се тълкуват като показател за влошена икономика в конкретната страна, както и за наличие на сериозни проблеми по отношение на провеждане на цялостната макроикономическа политика на разглежданите страни. Редно е да се спомене, че в основата на доброто корпоративно управление стоят, както чисто икономически и финансови показатели, така и чисто качествени управленски и ценностни принципи.

Съвременната финансова и икономическа криза постави на дневен ред разглеждането на регулациите, като основен инструмент за предпазване от задълбочаване на кризата. В тава отношение именно ЕЦБ е най-строгата финансова институция, налагаща тези мерки.

Това не е случайно, имайки предвид, че гръбнакът на европейската финансова система е банковият сектор. Ролята на Корпоративното управление там е повече от задължителна и не случайно един от основните принципи на Базел за Корпоративно управление е свързан с

възнаграждението мениджмънта и по-специално става дума, че възнагражденията се обвързват с благоразумното поемане на риск. Основният аспект става оценката на риска. Още при споменаването на предходното изречение става ясно, че очевидно страни с по-стабилна банкова система, с по-ниска степен на излагане на риск, са по-стабилни, а някои от тях се развиват с най-висока „скорост“. Тук може да се изтъкне Германия за пример или Швейцария, която макар да не е в ЕС, показва обществена нагласа към добро корпоративно управление и постига невероятни резултати по отношение привличане на инвестиции за растеж например. Банковият сектор е обслужващ и финансиращ, реалният сектор е от стратегическо развитие на конкурентните предимства на нациите. Проблемите в големите компании се коренят отново в корпоративното управление, така например високите възнаграждения на мениджмънта, които не са обвързани със защитата на интересите на всички свързани лица, придобиха системен характер и създадоха рискови ситуации в по-голямата част от икономиките. Многото бонуси и опции за акции на компанията, необвързани с прибавяне на изгода на акционерите, отключи дръзкото и нехайното поведение на мениджмънта, при което корпоративните управленци се стремят да постигат огромни резултати сега, поемайки неоправдано висок риск и не съобразявайки се с това, какво ще се случи утре.

Всичко казано дотук може да се резюмира най-точно в следното определение на:

Sir Adrian Gadbury, Foreword to Corporate Governance and Development
Global Corporate Governance Forum, Fokus 1, 2003

“ Корпоративното управление е насочено към поддържане на баланс между икономическите и социалните цели, както между целите на индивида и на обществото. Корпоративното управление следва да насърчава ефективното използване на ресурси и да изисква съответната отчетност за управлението на тези ресурси. Целта е, доколкото е възможно, да се съчетаят интересите на индивидите, корпорациите и обществото. Смисълът за корпорациите и за тези, които ги притежават и управляват, от приемането на международно признати стандарти за корпоративно управление е, че тези стандарти ще ги подпомогнат в постигането на тези цели и привличането на капитали. Тези стандарти ще допринесат за укрепването на техните икономики. ”

В посочените определения ясно се отразява всеобхватността на корпоративното управление като показател за развитието на страните. Най-важните аспекти, които то засяга са :

Защита на собствеността, става дума за акционерната собственост, което е частен случай на принципа на защита на частната собственост. Вторият принцип е разделението на властите в корпоративното управление или въвеждането на т. н. бариери и балансьори. Този принцип е ключов най-вече, защото произлиза от принципа на разделението на властите в една държава, представен от Монтескьо. В този ред на мисли, корпоративното управление се занимава, както с мениджмънта, който според казаното по-горе трябва да изпълнява своите фидуциарни задължения, така и с държавата. Държавата трябва да участва в осъществяването на добро корпоративно управление. Начинът и степента, с която държавата участва в корпоративното управление на компаниите, търгуващи ценни книжа на нейния капиталов пазар, е показателен, както по отношение на скоростта на нейното икономическо развитие, така и по отношение на посоките и възможностите за това развитие.

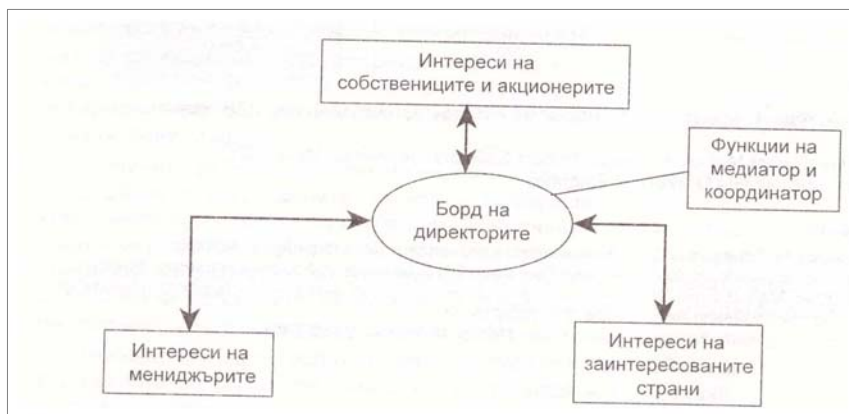
Последното съждение реферира:

- първо, с въвеждането на рестриктивни нормативни актове, третиращи случаите на корпоративни престъпления;
- на второ място, с ефективното изпълнение на тези разпоредби и повдигане на наказателно или административно производство в зависимост от тежестта на установената нередност;
- И накрая, може би най-важната референция се отнася до създаване на ефективна правораздавателна съдебна система, която да е ангажирана с казусите, обвързани с икономическата специфика и естество.

Всичко споменато до тук води до заключение, че държави, които поощряват доброто корпоративно управление, по правило разполагат с по-строги регулации, но пък за сметка на това се радват на по-устойчиви спрямо икономическия цикъл и външни влияния компании. Освен това в тези държави обикновено се наблюдават ниски нива на корупция, гъвкава администрация и ефективно- функционираща икономика като цяло. Тук е редно да се спомене, че дори в развитите общества може да се видят

примери на проблеми с корпоративното управление. Така например прекалената социална ангажираност също може да доведе до неефективно корпоративно ръководство, което по линия на системния подход да допринесе за влошаване на икономиките като цяло. Именно заради това е важно да се намира балансът между всички свързани лица и корпоративното ръководство. Не бива да се залита нито в прекалена загриженост към обществения интерес, нито в прекален стремеж към печалби на всяка цена. Трябва да се отчита интересът на всички страни и то дългосрочно.

По този повод R. Monks пише: ” Бордът функционира като опорна точка между собствениците и управляващите корпорацията. Те (директорите) са медиаторите, които осигуряват баланс между малки групи от ключови мениджъри, базирани в главната квартира на корпорацията, и множество групи акционери, разпръснати из целия свят.” Това е представено на схемата по-долу.



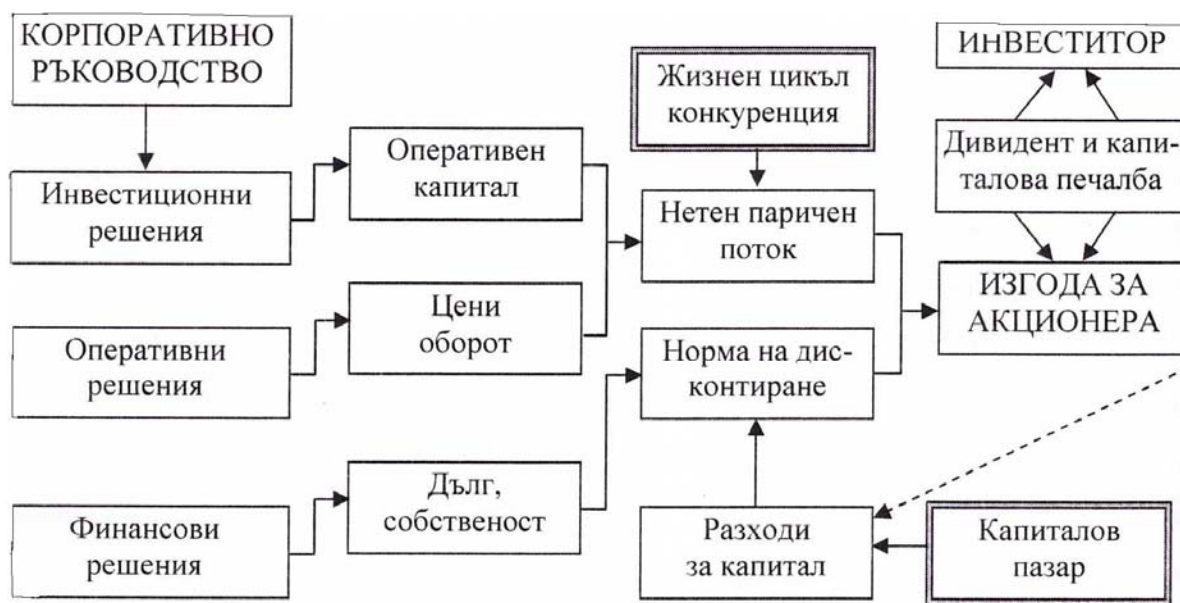
Следващият пример с красноречив по отношение на изказаните по-горе твърдения и свързаната с тях схема.

Германия е държава, която напълно доказва тази двувалентна природа на корпоративното управление. От една страна, федералната република поощрява честното и прозрачно функциониране, както на отчитането на мениджърите на големите немски компании пред акционерите и пред властите, така и на прозрачната политика на органите на управление. Тук е

мястото да се спомене, че мениджмънтът и заинтересованите лица от държавата Германия са ориентирани към дългосрочните резултати и аналитичността, а обществото и държавата изпитват нетолерантността към корупционните практики, пирамидалните структури, счетоводното фалшифициране на информация, конфликтът на интереси и търговията с вътрешна информация. Редно е да се отбележи, че държавата Германия прилага и принципите на ОЕСД по отношение на балансирането на интересите на свързаните лица. Ако трябва да търсим връзка между по-високия БВП на Германия спрямо останалите страни в Еврозоната и Европа като цяло, то основна причина за тази огромна преднина на Германия се корени в производителността на труда на отделния германец. Тя от своя страна се дължи на спазване на определени принципи като отговорност към поетите ангажименти, прозрачност, точност, лоялност и не на последно място защита на собствеността. Под защита на собствеността се има предвид, че немските работници получават определено количество акции на компаниите, в които работят като стимул за добре свършената работа (самият закон изисква до 1/3 от служителите да получат корпоративни дялове от компаниите, в които работят). Тази практика води до растеж на съответните компании т. к. човешкият ресурс е пряко ангажиран с капитала и корпоративния контрол на компаниите, в които работи. Обвързването на служители в управлението на компаниите чрез получаване на акции носят и редица негативни последици. Възможно е да се създадат сериозни затруднения в управлението и да се повиши цената на управлението. Така например според Germany: Cross-party unity on co-determination reform

“ Някои проучвания сочат, че участието на служителите в корпоративното управление има отрицателно влияние върху съотношението пазарна-счетоводна стойност на акционерните дружества. ” Die Welt ” посочи, че 194 немски компании с паритетно участие на служители и собственици в техните надзорни съвети имат съотношение пазарна-счетоводна стойност една трета по-ниска от същото съотношение при 484 компании, в които служителите участват с една трета в надзорния съвет. Във високата цена за паритетното участие следва да се има предвид и корупционният скандал сред съвета на служителите във “ Volkswagen ”, вкл. разходите от 750 000 евро, платени за екзотични пътувания за членовете на този съвет. Опозиционната партия на свободните демократи предложи да се сложи край на паритетната система на представителство в надзорните съвети и

сведе участието на служителите до една трета от състава на тези съвети. Предложението е подкрепено от федерацията на индустриалците и асоциацията на федерациите на работодателите, които са представени в новата комисия за участието на служителите. “ Държавите от континенталния тип се характеризират с изключително силни профсъюзи, в които понякога интересите на работниците са поставени над тези на компанията, при което се стимулира т. н. неефективна заетост. Германия е установила начин със справяне с така възникналата ситуация като обвързва управлението с не повече от една трета на служителите на компанията като при това акции се предоставят само на доказали се служители, както по линия на постигнатите резултати, така и във връзка с лоялността, която имат към компанията. Всички споменати твърдения са в основата на доброто корпоративно управление, което има Германия.



зточник: *Helper, E.*, *Techniques of Financial Analysis*, McGraw Hill, NY, 1997, p. 339.

Тази диаграма показва процеса на създаване на изгодата на акционера. Редно е да се отбележи, че тя е в съответствие с двете основни фидуциарни задължения на мениджмънта, известни като поемане на отговорност за поддържане на лоялност към акционерите и свързаните лица (*duty of loyalty*) и поемане на грижата за добрия стопанин (*duty of care*).

В тези фидуциарни задължения се залага не само на чисто нравствени принципи като лоялност и защита на интересите на всички свързани лица,

но и квалифицирано изпълнение на задълженията, поети от мениджмънта. Именно в пряка връзка с постигнатите резултати се определят и бонусите на корпоративните управители. Графиката ясно показва връзката между корпоративното управление и получаването на т.н. икономическа добавена стойност. Икономическата добавена стойност е величина която се определя от няколко фактора:

- от нетния оперативен паричен поток;
- от капитала на фирмата;
- цената на финансиране с този капитал.

Основен фактор, който мотивира участието на инвеститори в определени проекти е увеличаващата се възвращаемост, която имат определени компании. В този смисъл, Германия е пример за държава, в която цената на финансиране е сравнително ниска, мениджърите използват похвати на управление, в които не са включени безразсъдно дългово натоварващи инструменти, с които да се цели рисковото увеличаване на възвращаемостта на собствения капитал. Традиционно, ако употребата на leverage инструменти е подплатена със стабилна възвращаемост на активите и на инвестициите, то тогава може да се твърди, че донякъде рискът е оправдан. В този смисъл немските мениджъри отбягват прекомерното и необосновано финансиране с дългови инструменти, заради нестабилността, която те носят. За да повишат възвращаемостта на собствения капитал на дружеството, те залагат на фундаментално-присъщите конкурентни предимства на компаниите. Дълг се емитира по правило за финансирането на оборотната оперативна дейност и много по-рядко във връзка с инвестициите в активи или участието в проекти. За участието в последните компаниите разработват стратегии за оформяне на редица стратегически партньорства, мащабни сливания с други компании или оформяне на смесени компании. Банките там действат по същия

начин. Чрез отпускането на синдикирани заеми, типични за Германия се финансират мащабни проекти без поемане на излишен риск, тъй като последният е поделен между няколко кредитни и финансови институции. Основната идея е да се увеличат нетните парични потоци на компаниите чрез прилагане на стабилна дивидентна политика и реинвестиране на печалбите, както и чрез провеждането на ефективна инвестиционна политика. Залага се на повишаването на възвращаемостта на собствения

капитал без излишното натоварване с риск, като за целта се стимулира инвестирането в проекти и/или активи, които да осигурят добра и сигурна възвращаемост. Под добра възвращаемост се разбира по-висока от цената на финансиране и осигуряваща стабилен марж за развитие на компанията. В този смисъл, ако на теория корпоративното управление казва какво трябва да правят мениджърите и какво трябва да изискват акционерите за развиването на една успешна компания и от там в съвкупност цялата икономика, то немския модел безспорно показва на практика как трябва да се случват нещата. Един от основните прийоми за изпълнение на този немски модел е съществуването на т. н. акционерна демокрация. Това понятие символизира защитата на правата на всички акционери. В основата му лежи принципът, че една акция трябва да носи един глас. Също така за разлика от някои скандинавски страни като например Швеция, където една акция носи хиляда гласа, в Германия няма ограничения в гласуването, тоест, ако даден инвеститор притежава определен процент от корпоративния контрол на дадена компания, той може да ги упражни изцяло по време на изпълнение на основните си права в качеството си на акционер. В Холандия обаче не е точно така. Там фирмите са ръководени от определени фамилии, които имат право да използват целия пакет от акциите си в общото събрание на акционерите, докато останалите акционери могат да гласуват само с определен процент от акциите, които притежават.

Всичко това води до първия тип разделение между европейските държави на две скорости.

Прави се разграничение между няколко типа държави.

- Държави, които предоставят лесен достъп на инвеститори до корпоративния контрол.

Такива са Германия и Великобритания. За тези държави е характерно, че имат развит капиталов пазар. По конкретно държавата Германия предполага еднакво развитие, както на капиталовия си пазар, така и на банковия сектор.

Що се касае до Великобритания не е чудно, че тя е страна в, която има добро корпоративно управление като цяло. Държавата е от англосаксонски тип на корпоративното управление. За нея са характерни компании с

едностепенна структура на управление, ръководени от съвет на директорите и комитети.

Макар Германия да спада към континенталния модел за корпоративно управление, достъпът на инвеститорите до капитали е свободен и практически неограничен. Германия развива демократични принципи на корпоративното управление. Всичко това способства за развитието на компаниите и стои в основата на максимизирането на изгодата за обществото.

- Към втората голяма група страни спадат държави, които не

толерират свободния достъп на инвеститори до корпоративния контрол на компаниите. Те осъществяват политика на защита на националните и фирмените конкурентни предимства. Към тази група спадат Швеция, Дания, останалите скандинавски държави, донякъде Швейцария също би могла да се причисли тук.

Характерното за тези страни е, че принципът за упражняване на акциите не е равноправен между всички акционери. Например, ако се разгледа Швеция, там голяма част от акциите са разделени на принципа брой гласове, които могат да бъдат упражнени на една акция. Много фамилии притежават на пръв поглед не много големи пакети акции. Тези пакети варират в порядъка на (5%- 7%), но тези акции дават право на упражняването на 1000 гласа за акция, ако останалите акции имат 1 глас, се оказва, че тези фамилии, използвайки само 5% от акциите, притежават над 98% от корпоративния контрол на компаниите. Разбираемо това ограничава останалите акционери, които притежават 95% от акциите. Въвеждането на понятието акционерна демокрация има важно значение за развитието на тези принципи. Проучването, изготвено за Асоциацията на британските застрахователи (Association of British Insurers-ABI) от белгийската рейтингова агенция “ Деминор рейтинг “ (Deminor Rating) , хвърля светлина върху слабите места на акционерната демокрация в Европа. Както сочат данните, само две трети от големите европейски компании, включени в индекса FTSE Eurofirst 300, следват правилото една акция-един глас. В останалата около една трета от фирмите властта е концентрирана в ръцете на малцинство от едри акционери, които контролират болшинството от правата за гласуване. Практиката е различна в отделните страни от Европа. Едва 14 % от включените в извадката

холандски фирми позволяват на техните собственици да упражняват по един глас за една акция; това важи за 25 % от шведските фирми и за 31 % от френските компании. Далеч по-голяма е демокрацията в Германия(97%) и Великобритания (88%). Една пета от компаниите емитират акции, които дават повече права на гласуване на една акция на определени акционери. Една на десет фирми налага ограничения на броя гласове, които могат да бъдат упражнявани от един акционер, независимо, колко акции притежава той.

В някои компании се използва и специална акция, която дава право на вето върху взетите решения от събранието на акционерите и обикновено се прилага в защита на обществения интерес. Обикновено притежателите на тази акция са държави, които след приватизиране на компании, които са обект на особен обществен и икономически интерес, си запазват определени права върху контрола на компаниите.

Тази акция се нарича “ златна“ и по ирония на съдбата се е използвала най-много в най-либералната капиталистическа страна в Европа. Тази страна е споменатата вече Великобритания, а именно по време на управлението на Лейди Маргарет Тачър златната акция е била най-прекомерно използвана. Може да се каже, че упражняването на златната акция е в съответствие с основния макроикономически аспект на корпоративното управление, като се търси баланс по отношение на интересите на свързаните лица. Това означава, че държавата не само, че не подкопава частните принципи на инвеститорите, а напротив допълва тяхната пазарна инициатива, като стимулира дългосрочността на взимането на решения и прокарва принципите на корпоративната социална отговорност.

Държавата Франция обаче е пример за прилагане на рестрикции, които понякога подкопават частната инициатива и водят до отлив на инвестиции и застои. Ограниченото използване на капиталовите пазари, води до нисък стимул на генерирането на идеи, поради трудното им бъдещо финансиране.

Тези разлики в сравнение с англосаксонския модел водят от една страна до ограничаване на развитието на капиталовите пазари и предприемаческата инициатива, но от друга способстват за запазване собствеността на компаниите в ръцете на хора, доказали своята лоялност и

квалифицираност по отношение вземане на значими решения. Например в Скандинавските държави се набляга много на квалификацията на мениджмънта, точно заради това много от фамилиите, които са собственици обикновено ръководят тези компании и ограничават достъпа на непознати за тях инвеститори до контрола на компанията. Отговорността и квалификацията са важни за скандинавските държави, защото успешните политики на компаниите, водят до подобряване на жизнения стандарт на цялото общество. Правителствените методи за това са прогресивната данъчна ставка, стимулирането на филантропията чрез редица фондации и др. Държавите от скандинавски тип стимулират фондацииите и не е тайна, че фондацииите притежават почти като еднолични собственици някои от най-големите компании. Интересен е случаят с Дания. Някои от най-големите датски компании като Carlsberg, A.P. Moeller, Novo Nordisk, Lundbeck, LEGO са контролирани от фондации. 19 от 100-те най-големи датски компании са контролирани от по една фондация. Същевременно собственост, принадлежаща на фондации, напълно отсъства в страните извън Северозападна Европа. Съгласно законите там има два типа фондации: промишлени фондации и семейни фондации. Фондацията е правна единица, създадена да администрира един значим дял от собственост в една компания. Често пъти това е дарение от основателя на компанията или неговото семейство. Фондацията е организация с идеална цел, управлявана от самоизбрало се ръководство, ограничавано от закона и учредителния договор. Обикновено учредителният договор предвижда, че фондацията ще служи на обществени цели, като например да действа в най-добрия интерес на компанията и да използва приходите за благотворителни цели. Възможно е договорът да предвижда и фамилията основател да получава някакви парични компенсации. Друга отличителна черта на структурата на датската собственост е значителното участие на институционални инвеститори.

Всичко това доказва, че основните принципи на корпоративното управление независимо от модела, могат да се прилагат успешно и това да стимулира развитието на икономиките като цяло. Това изцяло зависи от политиката на съответната държава и от културата на местното население. В този смисъл макар Германия да е държава от континенталния тип, макар да има лесен достъп на инвеститори до корпоративния контрол в лицето на осъществяване на преки чуждестранни и портфейлни инвестиции, то

отговорността и квалификацията са основните черти, които се ценят. Тоест моделът на управление не обуславя различията в степента на развитие на отделните икономики на отделните държави. Значение имат само дали се спазват принципите на доброто корпоративно управление.

- Третият тип разделение на европейските държави според

спазването на принципите на корпоративното управление държави от континенталния тип на корпоративно управление, които са в преход. Тези държави налагат принципите на корпоративното управление на примера на държави от англосаксонския модел. Прави впечатление, че в тях корпоративното управление е все още проходящо, капиталовите пазари са все още слабо развити. Основният начин за финансиране е банковата система. От своя страна основното изискване на банките за финансиране на проекти в тези страни се състои в определяне на обезпеченията към тези проекти. За сравнение във Великобритания и Германия за основа на кредитирането се приема оценката на ефективността от проекта. Съблюдают се показатели като нетните парични потоци, възвращаемостта на собствения капитал, нетна настояща стойност, икономическата добавена стойност и др. финансови показатели. Това е още един индикатор, че в страните с развиваща се пазарна демокрация корпоративното управление не се основава на конкретно постигнатите резултати. Причината за това е липсата на доверие към качествата на висшия мениджмънт. Тази липса на доверие е свързана преди всичко със съмнението, че висшето ръководство на компаниите няма трезва преценка за поемането на риск и свързаната с това възвращаемост. Проблем е и нелоялността към собствениците и корупцията, която съпровожда тези неща. Не случайно тези страни имат проблеми с разкриването на информация и с прозрачността на взетите от мениджмънта решения. Това е и една от причините за изключително слабия инвеститорски интерес както от страна на местни резиденти така и от страна на чужди. Тези държави са на другия полюс в развитието на корпоративното управление. В тях обществото е слабо информирано и като цяло не са известни ползите от добре развития капиталов пазар. Това от своя страна забавя и дори възпрепятства реализирането на иновативни бизнес идеи, на предприемачески инициативи и води до културната и икономическа изостаналост на тези държави. Повечето държави от Централна и източна Европа са представители на тази група.

За всички държави от типа планова към държавна икономика са характерни приватизационните процеси. Различни са моделите на приватизация: касова, масова, работническо-мениджърска. Важна е промяната и формирането на ново стопанско обкръжение. В отделни страни на посочените групи все още продължават приватизационните процеси, но частната собственост е факт за разглежданите региони. Особен тласък за корпоративното управление дадоха приватизационните фондове и формиралите се правни образувания с множество собственици.

В началото на 90-те години чешките граждани имат възможност да си купят определено количество ваучери при минимални за тях разходи. Ваучерите са използвани за закупуване на акции в действащи компании във фондове (фондове от типа на приватизационните фондове в България), които на свой ред използват тези ваучери да купят акции в компании с лошо корпоративно управление. Другият голям акционер със слаба инициативност е чешкото правителство. Политически назначените лица, които е трябвало да управляват инвестиционния портфейл на правителството, не са били стимулирани да максимизират изгодата за акционера. В хода на проучването е установено, че ако институционални инвеститори управляват лошо своето капиталово участие в дадена компания, то и компанията, чийто най-големи акционери са или инвестиционен фонд, или националното правителство, има лоши резултати.

За разлика от националното правителство в случаите, когато една община е основен акционер, местното население е в състояние по-добре да контролира управлението и е притежавало инструменти и стимули да подобри корпоративното управление, имало е пряка изгода от подобрените резултати от направените общински инвестиции...

Най-добрият пример за ефекта на мажоритарните акционери върху корпоративното управление са чуждите портфейлни инвеститори-предимно западноевропейски компании. Собствениците са обект на контрол от техните отечествени регулатори...В проучването, което е направено, най-голямо значение за поведението на компанията и нейното корпоративно управление има не концентрацията на собствеността, а видът собственик. Фирмите, чийто мажоритарни собственици са чужди

В рамките на трансформацията се обособяват и двата вида собственост, различно влияеща върху практикуването на корпоративно управление :

-концентрирана собственост;

-дисперсираната собственост.

Концентрираната собственост представлява модел при който съществува поне един акционер с контролен пакет над 5 % . Характерна е за континентална Европа, където обикновено цели фамилии ръководят бизнеса. Става дума за това, че мажоритарни собственици обикновено са тези фамилии с процент около 51 % .

Дисперсираната собственост е характерна е най-вече за Великобритания и Германия. Става дума за това, че всички инвеститори в дадена компания притежават не повече от 5 % от контролния пакет акции, т.е. няма мажоритарен собственик.

На следващо място корпоративното управление в държавите в преход се обуславя и от проявата на капиталовия пазар. Ограничена е ролята на този пазар. Факт е неговото съществуване. Факт са публичните компании на фондовите пазари, чието развитие насърчава или по-скоро налага прилагането на правилата на корпоративното управление. Връзката корпоративно управление-капиталов пазар е формална. Капиталовият пазар няма функцията на източник на финансиране. Ролята е маргинална в системата от източници за външно финансиране. Водещо значение има банковият сектор. Корпоративното управление отчита и тронавата бюрократична администрация по отношение на лицензиране и даване на разрешителни за бизнес на територията на тези страни. Корупцията и неефективната съдебна система също създават напрежение в тези държави. Една от основните разлики между държавите в преход и развитите държави не се състои в политиките на корпоративното ръководство само по себе си, не се състои в икономиките сами за себе си, а се състои във факта, че при наличие на нарушение или престъпление, от каквото и да е естество, в пазарно развитите държави провинилите се претърпяват санкциите, предвидени от закона. Точно това е в основата на разбирането, че Европа се дели на две скорости. Страни, в които, колкото и да са социални не се нарушава правото на частна собственост и страни, в които собствеността е понятие, което е размито, неизяснено и законово незащитено. За съжаление все още лош пример за проявата на тези правни

и общественно-икономически явления остава България. Целта на последното твърдение е да изложи една от най-важните тези на настоящата разработка, а именно че различията между икономиките на територията на стария континент се коренят не толкова в това, с какви ресурси разполагат отделните страни, а на това, как тези ресурси се експлоатирани и какви са санкциите за тези, които не следват добрите принципи на корпоративната игра. В този ред на мисли се разглеждат още няколко от проблемите, стоящи пред корпоративното управление в преходните икономики:

- политическите чадъри и високата нива на корупция;
- слабата квалификация на мениджмънта и лошата подготовка при вземане на решения;
- ниската грамотност на обществеността по тези въпроси.

От значение е така наболелият въпрос за възнагражденията на висшия мениджмънт. Въпросът е от всеобщо значение, но буди недоумение фактът, че за редица държави стана обществено достояние едва през последните една-две години. Така например в държавата България само до преди един месец стана актуален въпросът за възнагражденията на мениджърите на трите енергоразпределителни дружества. Оказва се, че някои от членовете на висшия мениджмънт са получавали възнаграждения на стойност 70 000 лв. на месец. Най-вероятно между мениджърите са се раздавали и редица допълнителни бонуси. Неоповестяването на информация от подобен род затруднява контролирането на мениджърите от свързаните лица. Държавата България е пример за редица конфликти на интереси, при които буквално се “прегазват” правата на определени акционери и на останалите свързани лица към някои компании. Характерни са схеми за пране на пари, източване на компании, преразпределение на депозити от финансови институции и като цяло на финансови ресурси, принадлежащи на лицата, които ги използват за лични цели. Изрично се подчертава, че подобни порочни практики са характерни за целия свят, не само за държавите като България, Русия, Украйна, Беларус, Румъния. Разбира се разликите могат да се търсят по отношение на два фактора (именно те предопределят и различията в посоките на развитие в Европа) :

- Първият фактор се отнася до квалифицираността, дисциплинираността и нравствените ценности на обществото на съответната държава;
- Вторият произтича от ангажираността на самата държава към недопускане и санкциониране на порочните практики на корпоративни злоупотреби.

Първият фактор се свързва преди всичко със социалната и бизнес култура на обществото, тоест доколко обществото се развива в съответствие с принципите на пазарна демокрация, доколко се цени креативността, предприемаческата инициатива, добре постигнатите с умела подготовка резултати. На практика това се анализира с броя на счетоводни и финансови злоупотреби в една държава от страна на компаниите и на свързаните лица. Ако държавата Германия, давана по-горе за пример като държава в която служителите могат да бъдат и собственици, има лоши примери за корпоративно управление по линия на това, че същите тези служители правят управлението на компаниите неефективно, то броят на корпоративни престъпления е значително малък заради нетърпимостта на обществеността. Самата немска култура определена по Хофстеде се противопоставя на корпоративната престъпност. В държави като България или Русия обществото не изпитва потребност към защита на частната собственост, тъй като все още изживява последиците от комунистическия строй, където уравниловката и колективизацията са движещите сили. Размиването на отговорностите и дезинформираността продължават да бъдат основните средства, чрез които компаниите осъществяват лошо корпоративно управление. В този смисъл при преходните държави се наблюдава известна приемственост по отношение на порочната практика, тоест обикновените граждани и потребители на местните пазари изразяват своето недоволство от съществуващото статукво до момента, в който те също не бъдат допускани до участие в правителствени, неправителствени организации и др. От този момент те започват да прилагат същите порочни практики, против които “ са се борили ” преди това.

Подобен е случаят и в Русия. Наблюдава се липса на разкриване на съществена информация за свързаните лица в мощните компании и инвеститорите губят представа за това на колко точно ще им се равнява възвращаемостта от направените инвестиции. Макар да е всеизвестно, че поради високата ресурсна осигуреност и стратегическа локация тези

компании генерират изключителни печалби, продължава да буди опасение неизвестността за това какви са плановете на мениджмънта за растеж на компаниите. Не е ясно също така дали въобще тези компании спазват принципите на доброто корпоративно управление. Слабата обществена нагласа по въпроса и силната подкрепа на държавата по отношение на тези лоши практики изострят проблема и превръщат Русия в държава със силно поляризирана стратификация. Все пак след като се разкриха някои от големите корпоративни скандали и политическите чадъри, в Русия започва изчистване на лошите практики и постепенно се увеличава степента на разкриване на ценово еластична информация за развитието на компанията. Под ценово еластична информация се разбира информация, към която цените на ценните книжа и на техните деривати на дадена компания са чувствителни и е ясно точно в каква посока ще тръгнат тези цени след обявяването на информацията. Рейтинговата агенция “Стандарт и Пуърс” (Standard and Poor’s –S&P) публикува третия си годишен обзор за равнището на прозрачност на водещите руски компании. Оценката е базирана на 89 показателя за публична достъпност до фирмена информация, като ударението пада върху:

- Структура на собствеността и връзки с инвеститорите;
- Финанси и производство;
- Състав на съвета на директорите, структура на управление и управленски процедури.

Годишният обзор обхваща 60 компании-акциите на 50, от които са ликвидни, докато на останалите 10 не са, но те имат емитирани и търгувани на пазара облигации. Оценките за прозрачност са 34 % (2002);

40 % (2003), 46 % (2004). Средната оценка на S&P за прозрачност на публичните компании във Великобритания за 2003 година е 71 %.

Информацията за мажоритарните собственици (с над 25 % от собствеността) е все още оскъдна. Над 30 от посочената група на 50-те имат собственици с над 25 % и само 12 от тях публикуват данни за тези собственици, при което само една от нефтените компании - “Лукойл”, разкрива това. Седемте нефтени компании в групата на 50-те имат средна оценка за прозрачност 37 % за 2004 година, докато общо за нефтения и газовия сектор тя е 51 % (оценката на “Газпром” е впечатляваща – 61 %).

Тези данни изглеждат твърде добри, но те не са подходящ ориентир за нефтената промишленост като цяло. Нефтеният бизнес е в определено затруднено, рисково положение поради политическия стремеж за контрол върху стратегическите активи...Основната причина за нарастващата прозрачност е търсене на достъп до чужди източници на финансиране и по-специално до финансиране от западните пазари.

Факторът свързан с държавната ангажираност най-вече кореспондира с намаляването на корупцията и приемането на строги закони, които да са насочени към ограничаването и ликвидирането на злоупотребите. Такива нормативни актове трябва да са насочени срещу търговията с вътрешна информация, финансовите престъпления, счетоводни и данъчни измами, прането на пари, и др. В някои държави се наблюдава и наличието на икономическа полиция, както и разбира се на съдилища които се занимават изцяло с проблемите на корпоративното управление. Тежките санкции са основната причина за намаляване на корпоративните злоупотребите и за създаване на предпоставки за бърз и успешен растеж на бизнеса. Точно по линия на строгите мерки, които трябва да се предприемат отстрана на ниво държава или от страна на самите пазарни сили, се въведоха строги регулации в областта на банковия сектор и финансовите услуги като цяло. Така например увеличението на капиталовата адекватност която трябва да поддържат банките според Базел 3 има за цел намаляване на безразсъдството от страна на банковия мениджмънт по отношение на отпусканите кредити и повишаване на доверието към банковия сектор като цяло.

Раздутата администрация, липсата на контрол над публичните разходи слабата ефективност по отношение на инвестиционните проекти от стратегическо значение за определени страни довеждат до неминуемо огромни външни дългове. Пример за такива държави са Гърция, Италия, Испания и Португалия. До неотдавна правилата на доброто корпоративно управление бяха сравнително често нарушавани и поради липсата на ефективни мерки, с които тези лоши практики да се прекратят, тези отрицателни явления от микроикономическо равнище прераснаха до системен макроикономически проблем.

Типично за Италия е също концентрирания модел на управление като освен това е характерно че до определена степен в Италия се развиват държавни органи, които да регулират доброто изпълнение на корпоративните задължения. Много от компаниите обаче все още погават добрите принципи на корпоративното управление. Така например ще се приложи една статия, посветена на разглежданата проблематика.

“Това бе един силно емоционален момент в разпитите, извършвани през последните няколко дни от италианските следователи. Докато г-н Танци (основател, мажоритарен акционер- с 51 % и президент и главен изпълнителен директор на “ Пармалат”) хвърляше обвинения на своите служители, много от тях предлагаха забележителни детайли, описващи събитията в “ Пармалат”, директно обвиняващи г-н Танци. Съгласно протоколите от разпитите ръководителите в компанията признаха, че са променяли отчетни документи, подправяли са документи и са унищожавали доказателства. Един от тях съобщава, че на един от неговите колеги е наредено да чупи с чук компютър, който съхранявал евентуални доказателства. Заповедите са идвали директно от г-н Танци.

Протоколите разкриват нови неща за фалита на “ Пармалат”- например един от малкото запазени компактдискове с информация с обвинения срещу Танци: повече от 10 млрд. долара, неотразени в баланса на компанията. Г-н Танци е обвинен във фалшифициране на документи и нарушения за разкриване на финансова измама. Между измамите е имало отразяване на несъществуващи сделки за доставка на мляко на прах от Италия за Куба през сингапурска холдингова компания или отразяване на различна стойност. Така също са прехвърляни пари от “ Пармалат” в мистериозни компании на Каймановите острови и във фирми на фамилията Танци. Представяне на неверни баланси, за да се избегнат кризисни ситуации, и накрая се стига до финансова дупка-от баланса на “ Пармалат” са изчезнали 10 млрд. долара.

Колкото повече данни се появяват, “ Пармалат” все повече започва да прилича на най-точната европейска имитация на “ Енрон” , но с една

европейска специфика-значителна фамилна собственост.... Подобно на “ Енрон”, в “ Пармалат” обичат сложни сделки с облигации и деривати, често прибегвайки до сложни офшорни структури, които включват

многобройни поделения. “Пармалат” придоби репутация на компания, при която липсва прозрачност..”

Източник: The Economist, Dec. 20, 2003. Wall Street Journal, Jan. 2d, 2004

Примерът ясно показва особеностите на корпоративното управление в Италия, но разкрива и някои от лошите практики на корпоративното управление, валидни за света като цяло. Неслучайно компанията е оприличена на европейския Енрон. В определена степен може да се твърди, че точно по примера на двете компании и двете страни Италия и САЩ имат някои прилики. САЩ е държавата с най-голям външен дълг в света, а Италия е страната първенец в Европа. Разликата естествено е, че едната може да провежда напълно самостоятелна парична политика, която на моменти е деморализираща и вредяща на принципите за добро корпоративно управление, докато другата бидейки част от Евроразоната, няма самостоятелна парична политика. До определена степен това оказва положително влияние върху мерките, които се вземат в Италия по отношение злоупотребите с компании, акционери и свързани лица като цяло. Разбира се Италия трябва да извърви дълъг път до усъвършенстването си в тази област. От една страна проблемът се корени в липсващата нравствена и ценностна система на повечето мениджъри, от друга се дължи на слабата подготовка и квалификация на въпросните мениджъри, особено в Южна Италия. Редно е да се добави, че мерките които взема Италия по тези въпроси според някои държави като например Норвегия са изключително рехави. Факт е също, че ненавременното разрешаване на тези въпроси породило и слабия ръст на италианската икономика като цяло през последните години.

Сега ще се разгледа една държава, която показва какво трябва да се направи в случай, че не се спазват практиките на доброто корпоративно управление.

Държавата Швейцария съвсем наскоро проведе референдум по линия на възнагражденията на висшия мениджмънт, по конкретно швейцарците гласуваха с твърдо мнозинство за налагане на таван на възнагражденията на висшия мениджмънт. В това число те премахват златните парашути, които мениджърите си гласуват да получат при напускане на компанията и след референдума се определя акционерите да бъдат, тези които да определят възнагражденията на мениджмънта. Решенията от референдума

биват записани в Конституцията на Швейцария. До провеждане на референдума се стига, след като изтича информация, че един от мениджърите на просперираща фармацевтична компания я напуска след шест години работа и получава колосалната сума от 77 млн. долара обезщетение, за да не работи за конкуренцията. От това ясно се вижда, че обществената нагласа в Швейцария очевидно не толерира получаване на високи бонуси за непостигане на каквито и да е било резултати.

Досега бяха поставени проблемите на отделни европейски държави в контекста на тяхното корпоративно управление, като идеята бе да се покажат различните им темпове на развитие, абстрахирайки се от степента на тяхната интегрираност. В последствие обаче ще се разгледа Европейският съюз като единна система от държави, подчинени на сходни директиви и регулации, и ще се изясни въпросът за икономическото, правно и социално равнище на Европейския съюз.

Известно е, че определящо за съвременния формат на ЕС са четирите свободи:

- Свободно движение на стоки;
- Свободно движение на услуги;
- Свободно движение на капитали;
- Свободно движение на хора.

Създадени са условия за ефективно функциониране и на единни пазари за изделия, услуги, вкл. Финансови услуги, капитали, както и пазар на труда. Наблюдава се активизиране на сделките с ценни книжа, динамика в движението на портфейлни инвестиции, мощни процеси на сливания и поглъщания. Постепенно нараства и капиталовия пазар в страни-членки на ЕС, които традиционно залагат на външно банково финансиране. В контекста на очертаната в предшестващите глави връзка и взаимодействие между корпоративното управление и движението на капитали следва да се разглеждат политиката на ЕС и преди всичко на Европейската комисия към въпросите за защита правата на акционерите и справедливото третиране на миноритарните акционери, разкриване на информация, съобразяване на действията на корпоративните ръководства със

заинтересуваните лица и не на последно място действията на корпоративните ръководства.

ЕС и ЕК разглеждат корпоративното управление като фактор за развитие на единния пазар на финансови услуги, намаляващ препятствията по пътя на движение на капитали, пенсионни, застрахователни и други финансови услуги. Успоредно с това доброто корпоративно управление се приема като фактор за повишаване на конкурентноспособността на фирмите от страните членки. Усилията към подобряване на корпоративното управление се приемат и като средство за намаляване на разходите за придобиване на финансови ресурси от индивиди и от юридически лица. Авторите на плана за действие третираат доброто и в рамките на допустимото синхронизирано корпоративно управление и като фактор за успешно задгранично инвестиране-съдействие на инвеститори от страна на ЕС, когато те влагат ресурс в компании с регистрация в страна-членка на ЕС, различна от тяхната. Това определя и конкретните проявления на ЕК спрямо корпоративното управление, а именно двата основни плана:

- План за действие по отношение на финансовите услуги (Financial Services Action Plan).
- План за подобряване на дружественото право и корпоративното управление (СОМ 284, 21. 05. 2003).

Докато първият план предвижда подобряване на корпоративното управление в качеството на едно от многобройните си направления, то вторият е изцяло ориентиран към конкретните принципи и механизми на корпоративното управление и тяхното приложение в рамките на ЕС. С оглед осмислянето на процеса на европеизация на корпоративното управление е важно да се посочат вижданията, решенията директиви и практиката на ЕК в тази насока. Ето основните:

- ЕК формира своята политика по отношение на корпоративното управление, като изхожда от съхранилите своята индивидуалност два модела на корпоративно управление;
- Зачитане на националните модели и преди всичко на националните законодателства (общи и специални закони) по отношение на механизмите на корпоративно управление.;

- В тази връзка е съществено да се подчертае, че ЕС и ЕК не предвиждат тотална хармонизация на националните законодателни системи, формиращи нормативната основа за корпоративното управление- дружествено право, закони, регулиращи капиталовите пазари, търговията с финансови услуги, вкл. пенсионни и застрахователни. Третираният план залага на подобряване на дружественото право, но не и на тотално хармонизиране. Това е и един от аргументите за отсъствие на конвергенция на моделите и за европейски формат на корпоративно управление. В контекста на общата философия на интеграционните процеси, в контекста за разбирането за наличие на различни равнища на интеграция- най-високото по отношение на единния пазар и останалите по-ниски равнища, следва да се оценява и приведената насока на действие;
- Залагане на равнище регулиране на финансовите пазари- в т.ч. капиталови пазари, норми за хармонизиране на националните законодателства по отношение на отделни правила и средства на корпоративното управление. Условно биха могли да се третират като интеграционни блокчета в системата на корпоративното управление;
- Целенасочено провеждани усилия по усъвършенстване на корпоративното управление на равнище ЕС- Финансов план да действа (1999) и План за подобряване на дружественото право и корпоративното управление (2003). В качеството си на съществени приоритети следва да се посочват: разкриване на информация и колективна отговорност на корпоративните ръководства за финансови и финансови отчети; утвърждаване практиката на националните кодекси на корпоративно управление; създаване на една интегрирана правна рамка с оглед подпомагането на информирането, общуването и вземането на решения от страна на акционерите. Препоръчва се и въвеждането на правилото на Уолстрийт (Wall Street rule) “ една акция-един глас ” ;
- Възприемане на принципите на ОИСР като подходящи за целите на единния вътрешен пазар, в т.ч. единен финансов пазар, формат за корпоративно управление и създаване на национални кодекси на корпоративно управление в качеството на средство за общуване и на стандарт. Принципното становище е, че кодексите ще отразяват сближени позиции и норми по отношение на корпоративното

управление. Това е начин за въвеждане на единен стандарт при запазване на националните различия.

Важно е да се изтъкне:

- Съвременното корпоративно управление в страните-членки на ЕС, се развива като в съответствие с общите насоки на интеграционните процеси, така и в съответствие със специфичните процеси на капиталовите пазари и на пазарите за финансови услуги;
- Корпоративното управление в рамките на ЕС се развива при утвърждаване на националните модели с елементи, материализиращи интеграционните процеси-тенденция на европеизация на корпоративното управление. Следва да се отчитат и усилията на органите като Федерацията на националните регулатори на пазарите на ценни книжа (FESCO) и Европейския форум за корпоративно управление в осъществяването на този процес (European Corporate Governance Forum) ;
- Корпоративното управление в ограниченото приложно поле на европейската компания приема статута на конвергиран европейски модел на корпоративно управление.

Новите икономически реалности в Европа са израз на преодоляването на дълго пазените стари проблеми и предполагат пътуването по пътя на устойчивото развитие. Надмакроикономическото равнище не е в състояние изкуствено да уеднакви системите на различните държави, защото различията се коренят в начините на правене на бизнес на отделните микроединици. От една страна различните общества индуцират по-добра или по-слаба икономическа активност, от друга страна самата държава подпомага добрите практики или дейно участва в лошите.

Защо корпоративно управление и дали то дава отговор на въпроса как скоростите в Европа да се изравнят, а посоките да съвпадат? Имайки предвид, че корпоративното управление разглежда свързани лица на една компания включително и свързаните с нея други компании може да се твърди, че то описва цялостния облик на едно общество, както от

икономическа, така и от социално-психологическа гледна точка. Не бива да се забравя за ефекта на доминото, който съществува в икономическата система и реалност. Казано с други думи, проблемите на една корпорация може да се окажат проблеми и на обикновените граждани, намиращи се не само в страната, където е разположено седалището на корпорацията, но и във всички страни, имащи връзка с корпорацията, било то пряка или косвена. Корпоративното управление е всеобхватен показател на многоаспектната същност на икономиките, както на отделните държави, така и на съюзите от държави. Същност в Европа по отношение на корпоративно управление скоростите са много повече от две. Всяка държава притежава определени нюанси. Разгледани бяха държави членки на Европейския съюз, държави от Евронзоната, държави нечленуващи в ЕС, както и държави, които не са разположени изцяло в Европа-случаят Русия. От целия анализ обаче става видно, че макар скоростите да са много посоките същност са две – посока на добро икономическо развитие и посока на лошо икономическо развитие. Само по себе си доброто развитие на корпоративното управление на дадена страна като цяло не гарантира икономическия ѝ растеж, но е една от най-силните предпоставки за ограничаване на кризи, за провеждане на успешна макроикономическа политика, за създаване на стабилен капиталов пазар и др. Стабилният капиталов пазар и доброто корпоративно управление привличат инвеститорите, те са предпоставки и за привличане на преки чуждестанни инвестиции, на портфейлни инвестиции и др. Развитието на горните процеси прави финансирането на значими проекти не само възможно и достъпно, но и евтино. Горните съждения показват, че доброто корпоративно управление максимизира изгодите на всички свързани лица.

Казано по друг начин новата икономическа реалност може да бъде изразена чрез конкурентното предимство на нацията, което може да се отъждестви чрез доброто корпоративно управление, ликвидния капиталов пазар и накрая, но не на последно място стабилния банков сектор.

Литература:

1. Боева, Б.,Корпоративно управление ,Университетско издателство “СТОПАНСТВО ” София, 2006
2. Боева, Б.,М.Прохаска, Какви правила да спазва държавата акционер,вестник “ Дневник ”, 9 декември 2005
3. Закон за публично предлагане на ценни книжа,ДВ,1999.
4. Коев,Йо.,Кратка енциклопедия по корпоративно ръководство, издателска къща “СТЕНО ” Варна ,2010
5. Трифонова,С., Европейска парична и финансова интеграция, Издателство на ВУЗФ София,2011
6. Насоки на Европейската централна банка от 11 декември 2008 година за изменение на Насоки ЕЦБ/2006/16 относно правната рамка за счетоводна и финансова отчетност в Европейската система на централните банки (ЕЦБ/2008/21) О В L 36, 5.2.2009 г.
7. Насоки на Европейската централна банка от 17 юли 2009 година за изменение на Насоки ЕЦБ/2006/16 относно правната рамка за счетоводна и финансова отчетност в Европейската система на централните банки (ЕЦБ/2009/18) О В L 202, 4.8.2009 г.
8. Насоки на Европейската централна банка от 14 декември 2009 година за изменение на Насоки ЕЦБ/2006/16 относно правната рамка за счетоводна и финансова отчетност в Европейската система на централните банки (ЕЦБ/2009/28) О В L 348, 29.12.2009 г.

