



# КОЙ РЪКОВОДИ БИЗНЕСА?

Наръчник по корпоративно управление  
за бизнес журналисти



International Center  
for Journalists  
Advancing Quality Journalism Worldwide



Global  
Corporate  
Governance  
Forum



Corporación  
Financiera  
Internacional  
Grupo Banco Mundial

© Copyright 2012. Всички права запазени

Международна финансова корпорация  
авеню Пенсилвания 2121, Вашингтон 20433

Международната финансова корпорация, нейните филиали и членовете на борда на директорите ѝ, както и страните, които те представляват, по никакъв начин не носи отговорност за фактите, интерпретациите и заключенията, които са публикувани в настоящето издание. Международната финансова корпорация не гарантира точността на данните, публикувани в изданието и не носи отговорност за последиците от тяхното използване.

Съдържанието в разработката е със защитени авторски права. Копирането, редактирането, предаването, разпространението и съхраняването на част или на цялото съдържание, може да е нарушение на действащи закони. Международната финансова корпорация насърчава разпространението на създаваното от нея съдържание и в случая позволява на потребителите да отпечатват извадки от разработката само за за лични, нетърговски цели. Не са позволени никакви промени, размножаване, дистрибуция, директен пренос, показване, представяне, репродукция, публикуване, упълномощаване или продаване на информация. Копирането и използването на съдържанието от наръчника с всякаква друга цел, различна от лична, нетърговска, може да става само с писмено разрешение от Международната финансова корпорация. За разрешение за копие или препечатка, е нужно да се изпрати запитване с пълна информация на:

Международната финансова корпорация  
Офис на издателя  
ул. X 1818  
Вашингтон 20433  
САЩ

Всички запитвания за права и лицензи трябва да бъдат изпращани на:

Международната финансова корпорация  
Адрес на издателя  
Ул. X 1818  
Вашингтон 20433

Факс: (202) 522-2422

### **За Глобалния форум за корпоративно управление**

Глобланият форум за корпоративно управление е международна организация, фокусирана върху изграждането на капацитет и знание в областта на корпоративното управление и реализирането на реформи в развиващите се страни. Форумът притежава уникална комбинация от умения, опит и готови решения от развитите и развиващите се страни по ключови проблеми от областта на корпоративното управление.

# ICFJ

International Center  
for Journalists

1616 H Street, NW Third Floor  
Washington, DC 20006 USA

T: +1 (202) 737-3700  
F: +1 (202) 737-0530

[www.icfj.org](http://www.icfj.org)



Global  
Corporate  
Governance  
Forum

2121 Pennsylvania Avenue, NW  
Washington, DC 20433 USA

T: +1 (202) 473-5344  
F: +1 (202) 974-4349

[www.gcgf.org](http://www.gcgf.org)  
[cgsecretariat@ifc.org](mailto:cgsecretariat@ifc.org)

#### OUR DONOR PARTNERS



# **КОЙ РЪКОВОДИ БИЗНЕСА?**

Наръчник по корпоративно управление  
за бизнес журналисти

Глобален форум за корпоративно управление  
и Международния център за журналисти

За да могат да отразяват професионално корпоративния сектор, бизнес журналистите трябва да са наясно как се управляват компаниите - как те постигат своите успехи, как разрешават своите предизвикателства и проблеми. Тези, които съблюдават за добрите практики в корпоративното управление, ще спечелят уважението на колегите си и доверието на компаниите, за които пишат или правят репортажи.

В партньорство с Томсън Ройтерс и Агенция Франс Прес, Глобалния форум за корпоративно управление проведе серия от обучения за журналисти от Близкия изток, Африка, Южна Азия, Латинска Америка, Централна Азия, Източна Азия, Югоизточна Европа. По време на тези обучения ние открихме много журналисти, които отразяват проблемите на корпоративното управление, без задължително да осъзнават това. Работата с медиите е важна част от усилията на Глобалния форум за корпоративно управление да популяризира темата за корпоративното управление и добрите практики в управлението в развиващите се страни. За изпълнението на тази цел си сътрудничим с Международната финансова корпорация, част от Световната банка.

Журналистите имат уникалната способност да информират бизнес обществеността и публиката като цяло за практиките на корпоративно управление. Нашата цел е да ги насърчаваме в това отношение. Журналистите могат да отразяват дейността на компаниите по начини, които да окажат сериозно въздействие не само върху акционерите на тези компании, но и върху обществеността като цяло. С разследвания и задълбочени статии, те могат да покажат какво е съдбата на една компания, която се управлява лошо. Те също така могат да илюстрират как компаниите, които следват най-добрите практики, не само се представят по-добре, но и са по-устойчиви по време на криза.

В допълнение сериозната аналитична бизнес журналистика отличава една медия от останалите и привлича вниманието на по-образованата и информирана бизнес аудитория, търсеща добре структурирани, смислени и конструктивни новини.

“Ако пренебрегвате корпоративното управление при отразяването на корпоративния сектор, вие предавате на читателите само част от новината”, смята Кристина Севиляно дел Агуила от перуанското списание “Заинтересувани лица”. Инвеститорите също се нуждаят от независима информация извън тази, която им подават компаниите, за да научават за евентуални нередности и да се намесват. Информацията трябва да е поднесена така, че да е лесна за възприемане и да съответства на интересите на читателите. Глобалния форум за корпоративно управление издаде настоящото ръководство в партньорство с Международния център за журналисти във Вашингтон, която притежава огромен опит в работата с журналисти от цял свят, особено в трудни за медиите региони. И ако форума има опит в корпоративното управление, Международния център за журналисти във Вашингтон е гаранция, че настоящият наръчник покрива нуждите на бизнес репортера, който желае да научи основните елементи на корпоративното управление и кога една корпоративна новина е интересна. Експертите на центъра не само разбират от какво се нуждаят журналистите, но и как то да бъде въведено и адаптирано в нашите обучения. Освен това Международния център за журналисти във Вашингтон притежава много по-широк набор от ресурси и експертиза от настоящото ръководство.

Наръчникът надгражда опита на форума и Международната финансова корпорация в обученията на бизнес репортери и работата на двете институции по изработване на международно признати инструменти и помощни материали. То включва важни теми от корпоративното управление и в него има примери и казуси от практиката на журналисти с опит в разследващата журналистика.

Наръчникът няма претенции да е изчерпателен източник за корпоративното управление. Той само представя полезни идеи и принципи, които бизнес репортерите в развиващите се страни да ползват. Ползата, целите и функциите на наръчника са обяснени в секцията „За наръчника”.

Съдържанието в книгата е плод на работата на голям брой хора и организации. Техният принос е оценен подобаващо в края на изданието в секцията „Благодарности”.





Журналистите имат уникалната способност да информират бизнес обществеността и публиката като цяло за практиките на корпоративно управление. Нашата цел е да ги насърчаваме в това отношение. Журналистите могат да отразяват дейността на компаниите по начини, които да окажат сериозно въздействие не само върху акционерите на тези компании, но и върху обществеността като цяло.

*Who's Running the Company? A Guide to Reporting on Corporate Governance* was accomplished thanks to the efforts and active participation of many around the world.

The Global Corporate Governance Forum especially would like to thank **Margie Freaney**, main writer, and the following colleagues, peer reviewers, members of the Forum's Private Sector Advisory Group, and the International Center for Journalists (ICFJ) for their contributions to the media Guide (by alphabetic order):

**Amira El Saeed Agag**, Operations Officer,  
IFC Advisory Services MENA  
EGYPT

**Simone Azevedo**, Founding Editor,  
Capital Aberto  
BRAZIL

**Tamal Bandyopadhyay**, Deputy Managing Director,  
Mint  
INDIA

**Vanessa Bauza**, Communications Officer,  
IFC Environment, Social and Governance Department  
USA

**Mahwesh Bilal Khan**, Associate Operations Officer,  
IFC - Advisory Services Middle East and North Africa  
PAKISTAN

**Caroline Bright**, Global Product Leader,  
Corporate Governance  
IFC Sustainable Business Advisory  
USA

**Johanna Carrillo**, Senior Program Director,  
International Center for Journalists  
USA

**Corina Cepoi**, Director,  
Chisinau School of Advanced Journalism  
MOLDOVA

**Eric Chinje**, Director, Strategic Communications  
Mo Ibrahim Foundation  
UNITED KINGDOM

**Juan Carlos Fernandez**, Sr. Operations Officer,  
IFC Sustainable Business Advisory – East Asia and Pacific  
VIETNAM

**Craig Hammer**, Media & Governance Specialist,  
World Bank Institute  
USA

**Robert Holloway**, Director,  
Agence France Press (AFP) Foundation  
FRANCE

**Isimkah Ibuakah**, Legal Adviser, Nigeria Corporate  
Governance Banking Program – IFC Sustainable  
Business Advisory Sub-Saharan Africa  
NIGERIA

**Sonja Matanovic**, Communications Director,  
International Center for Journalists  
USA

**Edmond Mjekiqi**, Strategy Analyst,  
IFC Environment, Social and Governance Department  
USA

**Peter Montagnon**, Sr. Investment Adviser,  
Financial Reporting Council  
LONDON

**Sharon Moshavi**, Vice President, New Initiatives,  
International Center for Journalists  
USA

**Anne Molyneux**  
CS International  
AUSTRALIA/UNITED KINGDOM

**Kiril Nejkov**, Operations Officer, Corporate Governance,  
IFC-Advisory Services Europe and Central Asia  
MACEDONIA

**Adesinaola Odugbemi**  
External Affairs Department  
World Bank  
USA

**John Plender**, Lead Writer,  
The Financial Times  
LONDON

**Marjorie Pavia**, Program Officer,  
IFC Global Corporate Governance Forum  
USA

**Loty Salazar**, Knowledge Management Officer,  
IFC Sustainable Business Advisory  
USA

**James D. Spellman**  
Strategic Communications LLC  
USA

**Eugene Spiro**, Sr. Projects Officer,  
IFC Global Corporate Governance Forum  
USA

**Alexey Volynets**, Associate KM Officer,  
IFC Global Corporate Governance Forum  
USA

**Designer:** Wendy Kelly  
WLK Design Group Inc.  
USA



**Настоящото ръководство е предназначено за репортери и редактори**, които имат опит като бизнес и финансови журналисти. Целта му е да им помага при писането на статии и изготвянето на репортажи за това как се управляват компании, както и да разпознават събития, които могат да имат сериозни последици за оцеляването на една фирма, нейните акционери и заинтересуваните от нея лица.

Сред важните теми, разгледани в наръчника, са: надзорната роля на медиите, работата на корпоративните ръководства, добрите управленски практики, как се четат финансови отчети, ролята на акционерите и как се извлича и използва информация, която разкрива случващото се, вътре в компанията.

Чрез наръчника журналистите ще се научат да разпознават по-добре има ли нередности и закононарушения в компаниите, които отразяват. В него са предоставени идеи и съвети как да се разработват и пишат качествени, балансирани и справедливи статии, очерзи, репортажи и разследвания.

В ръководството има три постоянно появяващи се колонки, които имат за цел да помогнат на репортерите да приложат наученото в тяхната работа и в секторите, които отразяват:

**Бележки на репортера:** Съвети от успешни бизнес журналисти.

**Подсказка:** Как и къде да намерим идеи за история.

**Какво знаете?** Приложение на наученото от наръчника.

Всяка глава в ръководството е фокусирана върху това да помогне на журналистите да придобият знанията и уменията, които са необходими, за да планират статии за компаниите, които отразяват, да изяснят фактите и да ги интерпретират и в крайна сметка да създадат интригуваща история:

- Какво представлява корпоративното управление и защо то може да бъде интересно на журналистите (Глава 1 – Какво представлява корпоративното управление и защо журналистите трябва да ги е грижа за него?)

- Как знанието за специфичната роля на борда на директорите и комитетите може да помогне на журналистите да създадат новина, която никой друг няма да притежава (Глава 2 – Най-важното за борда на директорите)
- Акционерите не само са най-заинтересуваните лица в публичните компании, но са и чудесен източник на идеи за статии и репортажи (Глава 3 – Всичко за акционерите)
- Познаването на структурата на компаниите помага на журналистите да си изяснят как работят членовете на борда на директорите и мениджърите и защо държавните и семейните фирми не винаги работят в интерес на акционерите и обществото (Глава 4 – Семейните и държавните предприятия)
- Данните на регулаторните органи може да бъдат източник на интригуваща информация за журналистите, които знаят къде да търсят тези данни и как да интерпретират фактите в тях
- Четенето на финансови отчети и годишни доклади, особено на детайлите в тях, често дава повод за голяма новина.
- Достъпът до източници е от ключово значение за репортерите, отразяващи дейността на компании. Също толкова важно за тях е и да преодолеят съпротивата и натиска на корпоративните ръководители и служителите за връзки с обществеността.

Всяка глава завършва със секция за източниците към съответните актуални теми в главата. В края на всяка секция са публикувани полезни сайтове и е препоръчана литература за корпоративно управление.

Речникът включва термини, които се използват често при отразяването на корпоративния сектор и проблемите на корпоративното управление.

Забележки: Всички данни са в щатски долари  
Термините „компания“, „корпорация“ и „предприятие“ се използват като синоними и са взаимозаменяеми.





# СЪДЪРЖАНИЕ

- 9 ГЛАВА 1**  
Какво представлява корпоративно управление и защо то е важно за заинтригувало журналистите?
- 19 ГЛАВА 2**  
Значението на съвета на директорите
- 30 ГЛАВА 3**  
Всичко за акционерите
- 40 ГЛАВА 4**  
За семейните и държавните компании в детайли
- 50 ГЛАВА 5**  
Под чертата: регулации и разкриване на информация
- 61 ГЛАВА 6**  
Новината в цифрите
- 69 ГЛАВА 7**  
Идеи за писане и отразяване на новини
- 79 ИЗБРАНИ ИЗТОЧНИЦИ**
- 87 РЕЧНИК**



## КАКВО ПРЕДСТАВЛЯВА КОРПОРАТИВНО УПРАВЛЕНИЕ И ЗАЩО ТО Е ВАЖНО ЗА ЗАИНТРИГУВАЛО ЖУРНАЛИСТИТЕ?

„Лошото корпоративно управление унищожи компании и изпрати много директори в затвора. То доведе до фалита на една от големите одиторски компании с редица офиси по света и постави под заплаха бизнеси и правителства“

– *Списание Икономист*

Добрите журналисти могат да създадат новина, дори и от най-скупните медийни съобщения. Терминът „корпоративно управление“ обаче рядко събужда интерес сред повечето от тях. В същото време думи като: измама, кражба, злоупотреба, некомпетентност, двойно счетоводство, облагодетелстване на приближени, злоупотреба с власт, незаконно присвояване, конфликт на интереси и корупция, определено привлича вниманието им. Това са термини които запалват пламъка в тях, защото могат да доведат до изключително големи, сензационни новини, които са и в сърцевината на добрата журналистика.

Не всички новини за корпоративното управление са непременно скандални. Те могат да бъдат за герои и хора с визия, за брилиантни идеи и харизматични лидери, за мъже и жени, които са направили огромно състояние от това, че са предложили на света нови продукти и услуги, които са подобрили живота на хората.

Корпоративното управление засяга управленските практики в компаниите от частния и държавния сектор. Доброто корпоративно управление се определя на база световно признати норми, стандарти и най-добри практики. Чрез тези стандарти един опитен бизнес журналист бързо би разбрал дали една компания се управлява добре или лошо. Каквото и да установи, и в двата случая това би могло да означава интересна новина.

В наръчника вие ще научите кое прави едно управление добро или лошо, как да разпознавате

предупредителните сигнали за нередности и къде да търсите информация за дейността на корпоративните ръководители. В ръководството са публикувани статии на репортери от различни страни, както и идеи и техники за писане на статии, които да привличат интерес. Корпоративното управление обхваща структурите и системите за управление и контрол на компаниите, както и тактиките, използвани от съвета на директорите за наблюдение и контрол на мениджмънта в ролята му на гарант за защита правата на акционерите и изпълнението на бизнес плана.

Новините за корпоративното управление са преди всичко новини за хора: акционери, които искат промени в управлението, борба за надмощие между директорите, отговарящи за стратегическото развитие на компанията и мениджърите, чиито идеи и виждания за управлението се разминават с тези на директорите. В статиите за корпоративното управление, най-често се говори за прозрачност



**За това какво е корпоративното управление, виж „По-добро бизнес поведение: Защо се нуждаем от корпоративно управление“ от Организацията за икономическо сътрудничество и развитие (ОИСР): <http://bit.ly/J11k9R>**





**Повече информация за ефекта от доброто управление – във „Фокус 10: Корпоративното управление и развитието“:** <http://bit.ly/M2shli>

и отговорност, както и за дейността на регулаторните органи, борсовите оператори, акционерите и други важни заинтересувани лица. Журналистите имат важна роля за прозрачното управление – те са тези, които трябва да осведомяват обществеността за нередности. Без прозрачно управление корпоративният сектор не би могъл да работи ефективно.

„Корпоративното управление означава да обясниш какво става вътре в компанията“, казва Рошане Зафар, управляващ директор на Uashf Microfinance Bank в Пакистан.

Много журналисти са ангажирани с корпоративното управление, без дори да подозират за това. Новините за рокадите в управлението на една компания или за придобиването на даден бизнес на практика са новини от сферата на корпоративното управление, дори и този термин да не се използва от журналистите.

Журналистите се стремят да създадат голяма новина, докато проверяват доколко тя следва стратегическите си цели и дали се управлява прозрачно и съгласно принципите за добро корпоративно управление. Доброто корпоративно управление всъщност има много важно значение за икономи-

ката – нещо, което е потвърдено от многобройни изследвания, а именно:

- то помага за привличането на инвестиции
- увеличава доверието и интереса на инвеститорите, което от своя страна намалява разходите на бизнеса за привличане на средства и увеличение на капитала
- подобрява конкурентоспособността на компаниите
- прави компаниите по-стабилни по време на криза
- намалява корупцията
- гарантира равнопоставено отношение към акционерите
- осъществява част от цялостния контрол и регулацията на големия бизнес, от което печели цялото общество

Изследванията показват, че индустриите, които са най-зависими от външно финансиране, бележат най-силен ръст. Качеството на корпоративното управление е от значение и по време на криза. Акциите на компаниите с добри управленски практики са по-стабилни в такива периоди.

Доброто корпоративно управление може да е от полза и за оцеляването на семейните компании, когато трябва да се определи кой във фамилията да наследи бизнеса – ключов момент, който най-често предизвиква криза в този тип компании, смята Джоузеф Ван,

професор по финанси и директор на Института по Икономика и Финанси към Китайския университет в Хонг Конг.

<http://bit.ly/M2txF7>.



**Първото нещо, което журналистите трябва да проверят, е доколко директорите работят в интерес на акционерите и дали защитават интересите на дружеството в дългосрочен план.**

## Журналистите като защитници срещу порочни практики

Медиите имат специфичната роля да разкриват действия в корпорациите, които водят до значителни загуби за акционерите и оказват негативно въздействие на икономиката. Журналистът е този, който трябва да обърне внимание как се управляват компаниите, дали мениджмънтът и бордът на директорите вземат правилните решения и дали техните действия кореспондират със задълженията им.

Журналистическите въпроси често прерастват в новини, които се четат от широк кръг заинтересувани лица – потребители, инвеститори, данъкоплатци, бизнес лидери, директори, регулатори, законодатели и клиенти.

Първото нещо, което репортерът трябва да разбере, докато проучва една компания, е дали директорите ѝ работят в интерес на акционерите и дали следват дългосрочните цели на компанията. Директори и мениджъри, които не следват утвърдени корпоративни практики, трябва да бъдат попитани защо не го правят (повече информация за дейността на съвета на директорите/надзорния съвет по отношение на изготвянето на стратегията на компанията и защитата интересите на акционерите, както и информация за това как си взаимодействат мениджърите и членовете на съвета на директорите/надзорния съвет, виж Глава 2).

## Как да определим и разпознаем доброто управление

Кое прави едно управление добро? Повече от 70 страни в света са приели кодекси и стандарти, в които подробно са обяснени принципите, които мениджърите и директорите трябва да следват, за да постигнат добро корпоративно управление. Тези кодекси обикновено не са задължителни и целта им е да стимулират компаниите да ги спазват доброволно. В тях са описани „най-добрите практики“, политиките и процедурите, които укрепват доброто управление.

Компаниите, които се отклоняват значително от препоръките в кодексите, заслужават специално внимание. Те често са обект и на журналистиче-



Сравнете кодексите за добро корпоративно управление на другите страни с този на вашата:

<http://bit.ly/lttIHR>

ски разследвания, тъй като създават очаквания за интригуващи статии. Чрез представянето на подобни проблеми в публичното пространство, медиите привличат вниманието върху компании, които дори може да се окаже, че развиват незаконна дейност.

**Пример:** Повечето кодекси за корпоративно управление изискват от компаниите да избират независими членове в съвета на директорите. Статутът на „независим“ член предполага да не си обвързан материално с компанията, посредством участие в управлението или друга форма на обвързаност. Липсата на конфликт на интереси е гарант за това, че независимият директор може да взема решения в полза за компанията и нейните акционери. Корпоративен борд, който се състои от роднини и приятели на топ мениджърите, не би могъл да осъществява реален контрол дали интересите на акционерите се спазват.

По-голямата част от компаниите по света, особено в развиващите се страни, са семейна собственост. Мениджмънтът и съветът на директорите в тях са съставени предимно от членовете на фамилията, която притежава предприятието. Не рядко те притежават малка част от общия брой акции, но въпреки това упражняват голямо влияние, благодарение на специалния клас акции, предоставящ им контрол в общото събрание на акционерите. Често срещано явление в развиващите се страни е и държавата да е акционер в предприятия, било то пряко или косвено чрез правото да излъчва свои представители в управлението и съвета на директорите. Това създава потенциална опасност решенията, които се вземат, да са политически мотивирани и да не защитават интересите на акционерите.

### Проблемите на корпоративното управление създават големите новини в медиите

Семейният бизнес е в основата на всяка добре развита икономика. Примери в това отношение са американският производител на автомобили Ford, индийският конгломерат Tata и турският холдинг Sabanci. Семейните компании обаче също са изправени пред риска от проблеми с корпоративното си управление. В индийската технологична компания Satyam Computer Systems например, членове на фамилията, контролираща компанията, се опитват да злоупотребят с активи на компанията, отклонявайки ги в две други компании, също собственост на семейството.

Индийският Times of India информира: Скандалът в Satyam избухна на 7 януари 2009 г. Основателят на компанията - B Ramalinga Raju призна, че е подправял финансовите отчети в продължение на години. В писмо до борда на директорите, в което признава за измамата, Раджу отбелязва „Това, което започна като незначителна разлика между действителния размер на оперативните печалби и официалните такива, публикувани в официалните

отчети, се разрасна през годините. В един момент достигна неконтролируеми размери. По-късно той ще опише ситуацията като „да яздиш тигър, без да знаеш как слезеш без да бъдеш изяден.“ По-късно става ясно, че Satyam е накърнила правата на акционерите, нарушавайки поне няколко закона, които целят да предотвратят злоупотреби с отклоняване на активи на компанията и предвидят наказателна отговорност за виновниците.

### ПРОГНОЗИРАНЕ НА РИСКА

Една от добрите практики, описани в кодексите за корпоративно управление, изисква от корпоративните ръководители да предвиждат и управляват рисковете, пред които е изправена компанията. Винаги, когато целят печалба, компаниите са изложени на определени рискове. Отговорността за това тези рискове да са идентифицирани и управлявани е на корпоративното ръководство.

Необходимостта от управление на риска става особено очевидна след земетресението и последвалото цунами в Япония през 2011 г. Природното бедствие води до изтичане на радиация от ядрената централа във Фукушима и причинява огромни щети и здравословни проблеми на страната. Впоследствие централата е затворена, но последиците върху здравето на хората ще тежат още дълго.

След инцидента журналистите и анализаторите започват да питат защо директорите на публично търгуваната енергийна компания TEPSCO не са били подготвени за рисковете, за които е било ясно, че съществуват? Изникват и въпроси като: Защо в



Повече за казуса Satyam:

<http://reut.rs/lcj4hL>

<http://scr.bi/IA3vm7>

<http://bit.ly/HECrLX>



Социалните медии като Facebook и LinkedIn може да се окажат неочаквано полезни, особено поглеждайки през очите на служителите на една компания. Блоговете, в това число и тези на критиците на компанията, са друг полезен инструмент.

корпоративните им ръководства не е имало независими членове? Защо не е бил учреден комитет за оценка на риска? Защо не са били разработени политики за анализ на риска и план за действие в случай на инцидент в ядрената електроцентрала.

„ТЕРСО не е могла да предвиди цунамито, но е могла да бъде по-подготвена за такъв инцидент“, пише изследователката Натаниал Периш Фланери. По думите ѝ в миналото външни експерти са предупреждавали, че съществува риск централата да бъде разрушена, дори от средно като сила цунами.

Като цяло обаче критичните анализи за ядрената централа във Фукушима са съставени, след като инцидентът вече е факт.



**Виж история за скоринг карта на:**

<http://bit.ly/HEcwiH>

**Линк към скоринг карта:**

<http://bit.ly/I73s2j>

Журналистите могат да правят оценки за корпоративното управление на компаниите чрез скоринг карти. Тези карти са от полза на компаниите при преценката доколко спазват добрите принципи и практики за корпоративно управление. В много страни тези скоринг карти се изготвят всяка година и са повод за журналистите да пишат статии и излъчват репортажи. Например съставената от Международната финансова корпорация скоринг карта за корпоративното управление във Виетнам през 2011 г., препоръчва по-добра защита на правата на акционерите в местните компании. Скоринг картата оценява практиките за корпоративно управление на стоте най-големи публични компании на фондовите борси в Ханой и Хо Ши Мин. Кодексите и скоринг картите са полезен ориентир за журналистите доколко компаниите, които те отразяват, следват практиките за добро корпоративно управление.

(Виж приложението по-долу в същата глава за идеи за статии, свързани с кодекси и скоринг карти)

## ПОСЛЕДИЦИТЕ ОТ ПРОВАЛИТЕ В КОРПОРАТИВНОТО УПРАВЛЕНИЕ

Когато една компания се провали в корпоративното си управление, било то поради нарушения на етични норми или счетоводни правила, лошо управление на риска или липса на надзор или неефективни решения на корпоративните ръководства, последиците могат да бъдат огромни. Цената на акциите може да се понижи, което може да донесе загуби на акционерите, а и понякога дори за целия сектор, в който компанията работи. Предприятието може да прекрати дейност, което ще доведе до загуба на работни места и икономически щети за съответния регион.

В редки случаи като тези, в които държавата влиза като акционер, за да предотврати фалит, данъкоплатците са тези, които плащат сметката. Заради лоши заеми Банката на Москва получава спасителен пакет на стойност 14 млрд. долара през 2011 г. Сумата се равнява на 1% от брутният вътрешен продукт на Русия.

В статиите и репортажите за корпоративното управление често се разказва за интересни личности, за тайни и могъщи бизнес фамилии или за бивши министри и държавници, които управляват най-големите компании в своите страни. Темата за наследството и за това кой ще наследи бизнеса е сред най-коментираните в статии и репортажи.

Така например преди години индийската и чуждестранната преса следят внимателно новините за това кой ще наследи 75-годишния Ратан Тата – президентът на Тата груп, най-големият конгломерат в Индия. Темата е важна както за централата на конгломерата, който създава значителна част от брутният вътрешен продукт на страната, така и за 100 нейни филиала, които сами по себе си създават работни места и генерират икономически растеж.



**Виж една от статиите за братята Амбани на:**

<http://tgr.ph/I73Ail>



## ИДЕЯ ЗА ИСТОРИЯ

До колко компаниите, които отразявате, спазват кодексите за добро корпоративно управление? Бъдете в течение на всички промени в кодекса за корпоративно управление, което може да се окаже новина само по себе си.

Повод за статия може и да е доколко компаниите във вашата страна спазват практиките за добро корпоративно управление в сравнение с конкурентите им в съседните страни. Нека вземем един от параметрите на корпоративното управление: прозрачност и разкриване на информация.

Проверете компанията по следните показатели:

- Има ли тя външен одитор? Външният одитор международно призната компания ли е или поне ползва ли се с добро име в страната? Има ли конфликт на интереси?
- Разкриват ли директорите на компанията информация за своите покупки и продажби на акции? Правят ли го в установения от закона срок?
- Какъв обем информация се разкрива за опита и уменията на директорите? Има ли конфликт на интереси? Има ли независими членове на борда на директорите?
- Разкрива ли подробна информация за възнагражденията на членовете на корпоративното ръководство? Съвместимо ли е това с другите практики на фирмата?
- Получават ли заплащане неизпълнителните членове на корпоративното ръководство? Ако не получават, какъв е техният мотив да бъдат в борда?
- Разкрива ли информация за своята стратегия и рисковете, пред които е изплавен бизнеса им?

Пример за статия по темата на:

<http://bit.ly/ljlFaY>

През ноември 2011 г. става ясно, че това е Сирус Мистри, син на най-големия акционер в Тата, а пресата е залята със спекулативна информация за силните и слабите страни на новия президент на компанията.

Често новините за корпоративното управление са изпълнени с интрига, както в случая с продължителната вражда между двамата братя Амбанис, чийто спор за наследството на бащината бизнес империя заплашва да удари икономиката на страната.

## Къде да търсим информация и какво да питаме

За да създават новини като тази за враждата на братята Амбани, журналистите трябва да се научат да разпознават сигналите за промяна в една компания и какви въпроси да задават. Това изисква от тях да познават добре практиките за добро корпоративно управление и начина на работа на мениджърите и директорите.

Компаниите, които не са публични, особено семейните, често са забулени в тайнственост. Много държавни предприятия също не разкриват надеждна информация. За да пишат за тези забулени в тайнственост компании, журналистите се нуждаят от източници вътре и извън компанията. Служителите, доставчиците, конкурентите и дистрибуторите имат задълбочен поглед върху случващото се в компаниите, за които или с които работят.

Социалните медии като Facebook и LinkedIn също може да се окажат неочаквано полезни, особено поглеждайки през погледа на служителите на една компания. Блоговете, в това число и тези на критиците на компанията, са друг полезен инструмент. И в двата случая журналистите обаче трябва да проверяват достоверността на неофициалната информация и да са наясно с личните амбиции и евентуални порочни намерения, които част от служителите и блогърите биха могли да таят.

Умението да се четат и анализират финансови отчети и други корпоративни документи и доклади, изисквани от регулаторните органи, често са повод за интересни статии и репортажи, дори когато висшият мениджмънт отказва интервюта.





Новините за корпоративното управление са твърде сложни и заплетени. Ако те не бяха такива, акционерите щяха да направят нещо.

— Alexander Dyck, professor of finance and business economics at the University of Toronto

Репортерът на Уолстрийт Джърнъл Джонатан Уейл прекарва два месеца в изучаване на тънкостите на счетоводството в областта на енергийните деривати. През това време той се консултира със счетоводители и експерти по дериватите и проучва документите на американската Комисия по ценните книжа. Малко след това – през септември 2000 г., той пише статия, която поставя под съмнение достоверността на отчетаните от енергийната компания печалби.

Статията му не привлича особено внимание по това време. По-късно обаче медийни анализатори го признават за първия, който разобличава порочните счетоводни практики, довели до фалита на Енрон и до обвинения срещу топ мениджърите на компанията в може би най-големия корпоративен скандал в историята на САЩ.

## Скептицизмът, упоритият труд и добрите източници се отплащат

Измамата в Енрон продължава години преди журналисти да попаднат на следа, при това бегла, както отбелязва Майкъл Бордън в изследване за ролята на финансовите журналисти. Журналистите разкриват това, което се случва в Енрон, благодарение на скептицизма си, на своя упорит труд, на способността си да анализират счетоводни отчети и на сътрудничеството си с анализатори и експерти. Според Бордън, журналистите са катализатори на промените в законодателната и регулаторната рамка, тъй като следват именно този алгоритъм на работа и отразяват нещата и събитията точно. Как журналистите да придобият това умение, при положение, че нямат време да защитят диплома по счетоводство за напреднали?



## БЕЛЕЖКИ НА РЕПОРТЕРА

Ако знаеш как да четеш финансови отчети... Изисква се много време, за да помогнеш на един репортер или на когото и да било, за да не разчиташ на официални публикации и изявления на хората, които управляват съответната компания или регулаторите, които я защитават.

— Джонатан Уейл, бивш репортер на Wall Street Journal, в момента колумнист на Блумбърг

Източник: Audit Interview, Ryan Chittum, Columbia Journalism Review



Разследващата журналистика е нещо съвсем различно. Тя изисква предприемачески дух и интелект от журналиста, който проучва неизследвана територия и прави нови разкрития и връзки.



## КАКВО ЗНАЕТЕ

### Бърз тест

1. **Защо в съвета на директорите/надзорния съвет трябва да има независими членове?**
  - А. За да заместват изпълнителните членове, ако е необходимо
  - Б. Те са в състояние да вземат решение, без да изпаднат в конфликт на интереси
  - В. Не притежават значителен брой акции в компанията
2. **Кой носи отговорността за управлението на риска в компанията?**
  - А. Изпълнителният директор
  - Б. Съветът на директорите/Надзорният съвет
  - В. Акционерите
3. **Скоринг картите са полезни**
  - А. За оценка на корпоративното управление на компанията
  - Б. За вземане на инвестиционно решение за това акциите на коя компания ще поскъпнат
  - В. За да се открие кои директори членуват в няколко борда

Отговори: 1.Б, 2.Б, 3.А

Понякога злоупотребите се забелязват от експертите и затова журналистите трябва да изградят свои източници на всички нива. Мениджър на хедж фонд информира няколко журналисти от известни чуждестранни издания, че ръководителите на руския енергиен монополист Газпром прехвърлят активи на компанията към фирми, собственост на приятели и роднини. Малко след това изпълнителният директор на компанията подава оставка, а газовият монополист предприема и други промени.

## КАК ДА РАЗПЛЕТЕМ СЛОЖНИЯ ВЪЗЕЛ

„Новините за корпоративното управление са твърде сложни и заплетени. Ако те не бяха такива, акционерите щяха да направят нещо. Някои служители се изкушават да прикрият какво става в компанията и се стремят да подведат тези, които се опитват да разберат това“, смята Александър Дик, професор по финанси и бизнес икономика от Университета в Торонто, който изследва въздействието на новините в медиите върху компаниите.

Много е важно бизнес репортерите, които пишат за сложни счетоводни манипулации, да избягват специфични жаргони и да представят фактите на достъпен, разбираем за читателите език. За да го постигнат, те трябва да пишат и да обясняват понятията ясно, като избягват употребата на специфична за компанията терминология. В противен случай читателите трудно биха прочели нещо, което считат за твърде сложно и далечно.

## БЪДЕТЕ ПРЕДИ НОВИНИТЕ

Новините, в които се говори за алчност и корупция, доминират в бизнес медиите през последните 10 години. Много често обаче журналистите следват хода на събитията и започват да отразяват проблемите, едва когато компанията е изпаднала в криза. Такъв е случаят със Satyam. Крупна счетоводна афера води до фалита на компанията. Никой обаче не забелязва аферата преди банкрута на Satyam.

Одиторската компания PricewaterhouseCoopers си затваря очите за подправения баланс на Satyam в продължение на години. Това става причина след време журналистите и анализаторите да поставят под съмнение независимостта и компетентността на одиторите и да повдигнат въпроса: Защо никой не е обрънал внимание на проблема, при положение, че в касата на дружеството са открити липси за милиони. Само година преди скандала Satyam, Световния съвет за корпоративно управление присъжда на компанията награда за добро корпоративно управление. Наградата след това е отменена с аргумента, че компанията не е разкрила съществена информация.

Според репортера на Business Week Бевърли Беан обаче, съветът на директорите на Satyam открито е заобиколил принципите за добро корпоративно управление. В случая със Satyam журналистите са могли да разберат какво става в компанията, ако бяха изследвали компетентността на състава на съвета на директорите. Тогава те щяха да разберат, че в съвета на директорите липсват финансови експерти и независими членове, както и че членовете на борда са били зависими от мениджърите – важни белези, които разкриват доколко една компания се управлява добре. Както показва случаят със Satyam впечатляващите бизнес отличия и атрактивните годишни финансови отчети не са гаранция, че компаниите се управляват прозрачно и етично.

Един от най-сензационните случаи на корупция в бизнеса се разраства в Хърватска и в момента на написването на този наръчник. Между мениджърите и членовете на борда на директорите на уважа-

ваната иначе компания Podravka избухва конфликт, който продължава вече трета година след 2009 г. Причината – обвиненията, че част от членовете на корпоративното ръководство са влезли в тайно съглашателство да използват парите на компанията, за да я придобият незаконно, като купят акциите ѝ и инвестират в друга компания. В един от най-големите скандали в съдебната история на Хърватска, както го описва пресата, седем бивши директори на Podravka и техни бизнес партньори са обвинени в злоупотреба с 54 млн. евро. Когато скандалът се разраства, бивш вицепремиер на страната е принуден да напусне компанията, под обвинение, че също е участвал в схемата.

Podravka сменя управителния и надзорния си съвет, но до март 2012 г. вестниците продължават да пишат за скандала.

Отразяването на подобни корпоративни практики преди те да станат всеизвестен факт, вместо анализ на причините за последвалия колапс, е това, което прави разликата между обяснителната или т. нар. „археологическа“ журналистика и разследващата журналистика. Обяснителната журналистика прави възстановка на това как и защо се е стигнало до дадено събитие. Този тип журналистика безспорно е ценна и от нея има полза. Тя често се позовава на данни, предоставени от регулаторните органи или събрани по време на съдебните процеси.

Разследващата журналистика е нещо съвсем различно. Тя изисква предприемачески дух и интелект от журналиста, който проучва неизследвана територия и прави нови разкрития и връзки, които до този момент никой не е правил.

С насочването на все повече журналисти към изследването на корпоративните практики, нараства и шансът злоупотребите в компаниите да бъдат разкривани още преди да са се превърнали в скандали (за връзки към уебсайтове на организации, които осигуряват обучения, информация и подкрепа за разследващи журналисти, виж глава 7). ■ ■ ■

## ИЗТОЧНИЦИ ЗА ГЛАВА 1

Бележка от редактора: По-долу са изброени източниците за изготвянето на съдържанието за глава 1. Повечето сайтове са достъпни за всеки читател. За да бъдат прочетени статиите в издания като The Wall Street Journal and the Financial Times, се изисква абонамент. New York Times предоставя на всеки читател ограничен брой от архивните си материали и статии.

### СТАТИИ И ПУБЛИКАЦИИ

Beverly Behan, "Governance Lessons from India's Satyam," Bloomberg BusinessWeek, Jan. 16, 2009. <http://buswk.co/HMu6Po>

Catherine Belton and Neil Buckley, "Russia's Banks: Collateral Damage," Financial Times, Sept. 22, 2011. <http://on.ft.com/INw0Pe>

Michael J. Borden, "The Role of Financial Journalists in Corporate Governance," research paper, Cleveland-Marshall College of Law, Cleveland State University, October 2006. <http://bit.ly/ltvWXd>

Ryan Chittum, "Audit Interview: Jonathan Weil," *Columbia Journalism Review*, Nov. 14, 2008. <http://bit.ly/ltw6OL>

Nathaniel Parish Flannery, "Did Management Problems at TEPCO Cause Japan's \$15B Radiation Leak?" *Forbes*, May 27, 2011. <http://onforb.es/HEdjA5>

James Fontanella-Khan, "Tata Succession Hands Over Daunting Task," Financial Times, Nov. 24, 2011. <http://on.ft.com/HB37I6>

Joe Leahy, "Tata Searches for an Heir," Financial Times, Sept. 5, 2011. <http://on.ft.com/HDG9AZ>

Dean Nelson, "Feud Between Reliance's Ambani Brothers Threatens Indian Economy," The Telegraph, Aug. 27, 2009. <http://tgr.ph/l73Ail>

Melissa Preddy, "Track Executive Shifts to Spot Local Corporate Governance Stories," Donald W. Reynolds National Center for Business Journalism, *Businessjournalism.org*, Jan. 21, 2011. <http://bit.ly/IGmvTM>

Scott Sherman, "Enron, Uncovering the Uncovered Story," *Columbia Journalism Review*, March/April 2002.

Manoj Shivanna, "The Satyam Fiasco, a Corporate Governance Disaster," case study, Monash University, 2010. <http://bit.ly/l74BHa>

"Good News About Bad Press: For Corporate Governance, Humiliation Pays Off," 2007, Knowledge@Wharton, 2007. <http://bit.ly/IGn8Nh>

"South Korea's Samsung President Resigns Over Corruption Scandal," April 4, 2008. <http://bit.ly/l74R8T>

"Lee Returns to Chairman's Role After Pardon," Financial Times, March 24, 2010. <http://on.ft.com/IGnfZf>

### КНИГИ И ПРОУЧВАНИЯ

Anya Schiffrin, editor, "Bad News (How America's Business Press Missed the Story of the Century)," The New Press, New York, 2011.

Rebecca Smith and John R. Emshwiller, "24 Days (How Two Wall Street Journal Reporters Uncovered the Lies That Destroyed Faith in Corporate America)," HarperBusiness, 2004.

Bob Tricker, "Essentials for Board Directors," The Economist in association with Profile Books Ltd., Bloomberg Press, United States and Canada, 2009.

"Japan in Focus: Why Risk Management Matters," The GMI Blog, June 28, 2011. <http://bit.ly/HETsIE>

"Improving Business Behavior: Why We Need Corporate Governance," (speech following adoption of the review of 2004 revision of OECD principles of corporate governance), Organization for Economic Cooperation and Development. <http://bit.ly/J11k9R>

Website aggregating corporate governance codes worldwide. <http://bit.ly/lttlHR>







## ЗНАЧЕНИЕТО НА СЪВЕТА НА ДИРЕКТОРИТЕ

Членовете на един от най-важните органи на управление в една компания - съвета на директорите/надзорния съвет, обикновено са ценен източник на информация за журналистите. Тяхната информация нерядко прераства в статии. Често обаче журналистите критикуват работата на корпоративното ръководство, чак когато проблемите в компанията са станали обществено достояние – например когато вече е избухнал счетоводен скандал или изпълнителният директор се е оттеглил.



**Какви са задълженията на членовете на съвета на директорите може да видите в Принципите за корпоративно управление на ОИСР, на стр. 24 в глава „Отговорностите на борда“:**

<http://bit.ly/HArIwY>

Съветът на директорите/надзорният съвет има значителни правомощия и важна роля в управлението на компанията. Неговата работа трябва да бъде следена непрекъснато.

Най-общо задълженията му включват защитата интересите на компанията и акционерите и осигуряването на възвращаемост на активите. Съветът на директорите взема стратегическите решения. Членовете му наемат и уволняват мениджърите и определят техните възнаграждения, следят резултатите на компанията и одобряват финансовите ѝ отчети, оценява и управлява риска, предприема сделки по сливания и поглъщания и още много важни неща.

Като цяло съветът на директорите/надзорният съвет задава тона в цялата компания, като гарантира, че тя работи етично и отговорно и спазва законите. За да не концентрират прекалено много власт и информация в едно или няколко лица, компаниите се стремят да осигурят баланс в своите корпора-

тивни ръководства, като излъчват изпълнителни и неизпълнителни членове. Някои от тези членове имат и статут на независими (виж определението). Има различни мнения по отношение на това колко да са независимите директори в един борд, но като цяло е прието те да съставляват една-трета или половината от него.

Журналистите, които отразяват работата на корпоративните ръководства, трябва да са наясно с понятията и с отделните видове директори и системи за управление.

Изпълнителният член на съвета на директорите е също така и мениджър в компанията. Това може да бъде главният изпълнителен директор, финансовият директор и други. Неизпълнителният член не е част от мениджмънта и той е ценен с това, че притежава специфични познания и умения и че има външен поглед върху компанията.

Според експертите по корпоративно управление, неизпълнителните членове на съвета на директорите трябва се срещат самостоятелно, без присъствието на изпълнителните.

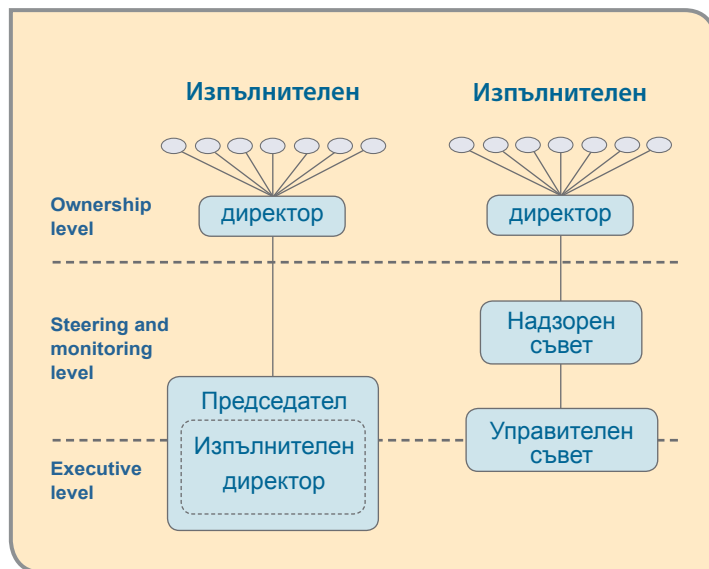
### НЕЗАВИСИМИЯТ ДИРЕКТОР

Определенията за това какво означава „независим“ директор са различни, но обикновено изисква от него да не е обвързан финансово, семейно и чрез трудово-правни взаимоотношения с компанията, нейните директори и служители.

Други критерии са:

- Да не е бил служител на компанията скоро
- Да не е имал бизнес обвързаност или друг материален интерес с компанията скоро
- Да не е получавал скоро или да не получава в момента друго възнаграждение от компанията, освен бонус в качеството му на директор, опции за акции, премия, обвързана с резултатите на компанията или пенсия
- Да не е в семейни взаимоотношения с консултанти, директори или мениджъри на компанията
- Да няма кръстосани участия в други бордове или връзки с други директори чрез съвместни участия в други компании и бордове
- Да не е голям акционер в компанията
- Да не е дългогодишен директор

*Източник: Corporate Governance Board Leadership Training Resources, Global Corporate Governance Forum, International Finance Corporation, World Bank Group.*



В много страни в корпоративните ръководства трябва да бъдат избирани определен брой директори.

Компаниите имат едностепенна или двустепенна система на управление.

- При едностепенната има съвет на директорите, който се състои от изпълнителни и неизпълнителни членове. Той делегира оперативното управление на компанията на изпълнителен директор, мениджърски екип или изпълнителен комитет. Този тип система на управление е типична за страните с традиции в общото право – САЩ, Великобритания и други.
- При двустепенната система има управителен и надзорен съвет, които си поделят отговорностите. Надзорният съвет контролира управителния съвет, който от своя страна отговаря за оперативния мениджмънт. Тази управленска система е характерна за страните с традиции в гражданското право, основно Германия, но също във Франция и много страни от Източна Европа.

**Идея за журналистите:** Съществува ли напрежение между двата борда при двустепенната система за управление? Подобни конфликти биха могли да бъдат повод за статия и репортаж доколко компанията работи добре при такава система.

## Различията между съвета на директорите и мениджмънта

Ролята и отговорностите на съвета на директорите (при едностепенна система на управление) са различни от тези на мениджърския екип. За да отразяват компаниите ефективно, журналистите трябва да са наясно как е разпределена властта между мениджърите и да следят внимателно промените в състава на мениджмънта. Връзката между корпоративното ръководство в лицето на съвета на директорите и мениджмънта е също толкова важна.

Мениджърският екип се оглавява от главния изпълнителен директор, който управлява компанията оперативно и изпълнява предварително начертаната бизнес стратегия. Мениджмънтът може да включва също оперативен директор, финансов директор, директор „Информационни технологии“ и други, в зависимост от бранша, в който работи компанията.



За информация за отделните роли във всяка компания, вижте „Основи на корпоративната структура“ в Investopedia, независим сайт за финансова грамотност, в който специалисти от различни сфери на финансите обясняват термини от света на инвестициите <http://bit.ly/HG44Qj>

Борбата за власт и надмощие в една компания, в това число повишение, понижение или оттегляне на ключов мениджър, са сигнал за промени в йерархията и бъдещото развитие на тази компания. По същия начин едни промени в състава на съвета на директорите, сред които и оттегляне на даден негов член и номинации за нови, също може да вещаят важни промени. Журналистите трябва да обръщат сериозно внимание на подобни структурни промени, които почти винаги заслужават и да бъдат отразени чрез публикация. В такива случаи

не бива да се разчита само на корпоративното съобщение до медиите.

Според експертите по корпоративно управление прекалено тесните връзки между съвета на директорите и мениджърите и отсъствието на достатъчен брой независими директори в борда създават риск. В някои от тези ситуации изпълнителните директори на компаниите започват да доминират и решенията и действията им започват да се одобряват от съвета на директорите автоматично, без да се подлагат на внимателен анализ. Този проблем е особено актуален в страните от Латинска Америка, което се потвърждава и от проучване през 2011 г. на финансовата институция J.P. Morgan.

„Концентрираната собственост увеличава риска“, пише анализаторът Натанийл Периш Фланер, коментирайки изследването на J.P. Morgan за GovernanceMetrics International (GMI) – агенция, осигуряваща анализи и информация на повече от 20 000 компании по целия свят, сред които държавни инвестиционни фондове, институционални инвеститори и други.

Сред компаниите с концентрирана собственост са и тези на мексиканския милиардер Карлос Слим – председател на съвета на директорите и изпълнителен директор на Grupo Carso SAB. Семейната империя на Слим контролира 200 компании от най-различни сектори сред които банки, телекомуникационни оператори, пътностроителни компании и вериги ресторанти.

## ПОТЕНЦИАЛНИ КОНФЛИКТИ

Журналистите могат да се сблъскат с „дилемата на агентския модел“ за управление, която описва сблъсъка на интересите на акционерите и съвета на директорите. Под влиянието на мениджърите, членовете на съвета на директорите често се изкушават от възможностите за извличане на краткосрочни печалби за сметка на дългосрочните интереси на акционерите в компанията. Отделно акционерите може да са склонни да не поемат рисковете. Това обаче може да бъде пагубно за ръста на бизнеса и конкурентноспособността на компанията.



### Повече за Карлос Слим и управляваните от него холдингови дружества:

<http://tgr.ph/KEooiO>

Именно в това се изразява важната роля на директорите – те трябва да подхождат стратегически и да защитават интересите на акционерите по най-добрия възможен начин, като съблюдают дали мениджърите работят в тази посока (в таблицата по-долу).

## Ефективна структура на корпоративния борд

Структурата на борда на директорите е една от областите, за която организациите, съблюдаващи доброто корпоративно управление като GMI, отправят конкретни препоръки.

Корпоративната библиотека – институция, част от GMI, е разработила списък с най-важните характеристики, които помагат на инвеститорите да определят до колко един корпоративен борд е независим и до каква степен той работи ефективно. Ето най-важните:

- **Големина на борда.** Няма магическа формула от колко души трябва да е съставен един корпоративен борд, но за добър ориентир се счита 9 до 10 членове. Съвети на директорите с голям брой членове обикновено са тромави и трудни за управление. Борд с малък брой членове пък рискува да се претоварва и да не може да си върши работата.
- **Брой независими директори.** За добра практика се приема, когато те са повече от половината от членовете на борда.
- **Наличието на изпълнителен комитет, комитет по одита, комитет по възнагражденията и комитет по избора на членове на борда.** Комитетите по възнагражденията и одита трябва да са съставени от независими директори. Според някои анализатори

- **председателят на комитета по одита** трябва да е квалифициран и доказан в професията счетоводител/одитор. Няма обаче обаче единно становище по този въпрос.
- **Ограничение в броя на бордовете**, в които членува един директор. Членовете на съвета на директорите не бива да членуват в повече от три борда и членството им в различните бордове да предполага конфликт на интереси.
- **Разкриване на информация.** Компаниите трябва да разкриват информация за сделките на своите директори и мениджъри, които може да са в конфликт на интереси.

Общоприето е, че директорите трябва да притежават достатъчно акции на компанията, за да са заинтересувани от нейния просперитет. От друга страна експертите по корпоративно управление предупреждават, че директори, които притежават значителен брой акции и опции за акции могат да вземат вредни за компанията решения, преследвайки краткосрочни печалби и водени от желание за бързо повишение на цената на акциите. При всички случаи директорите трябва да бъдат възнаграждавани адекватно за времето, в което те работят в борда и съгласно опита и уменията, които притежават.



### Повече за отговорностите на борда и добрите практики в това отношение на:

<http://bit.ly/HDB765>

Според експертите по корпоративно управление „независимите“ директори – външни за компанията лица, които нямат връзка с нея, би трябвало да държат под 5% от нейните акции, за да запазят своята независимост. Процентът варира в различните страни. Новият търговски закон на Индия например ограничава независимите директори по отношение на акциите, които могат да притежават от компаниите, които представляват, регламентирайки, че те не могат да бъдат повече от 2% от общия брой акции.

## ОСНОВНИ РАЗЛИКИ МЕЖДУ КОНТРОЛ И УПРАВЛЕНИЕ

	<b>ДИРЕКТОРИ</b>	<b>МЕНИДЖЪРИ</b>
Вземане на решения	Определят бъдещето на организацията и защитават нейните активи и репутация. Те трябва да съобразяват своите решения и с интересите на заинтересуваните лица и с регулаторната рамка.	Изпълняват решенията на борда
Задължения и отговорности	Те носят основната отговорност за просперитета на компанията в дългосрочен период. Тяхно законово задължение е да полагат грижата на добър стопанин при изпълнение на задълженията си. Носят персонална отговорност ако не спазват задълженията си или действат непочтенно. Понякога могат да бъдат държани отговорни за действия на компанията.	Не са обвързани с отговорностите на директорите
Връзка с инвеститорите	Те са отговорни пред акционерите и могат да бъдат освобождавани и уволнявани от тях	Обикновено се избират или се уволняват от корпоративния борд
Лидерство	Те са отговорни за ръководството и корпоративното управление в компанията на най-високото ниво	Оперативното управление е в ръцете на главния изпълнителен директор, мениджърите работят от негово име
Етика и ценности	Играят важна роля при определянето на ценностите и етичните норми в компанията	Спазват етичните норми, приети от корпоративното ръководство
Администрация	Отговорни са за администрацията в компанията	Управлението на административния персонал може да бъде възложено на мениджмънта, но това не освобождава от отговорност директорите на компанията
Гаранции	В много страни се изискват различни видове гаранции от директорите за това, че ще спазват своите задължения и в случай на нарушения и тяхното неспазване, те ще бъдат санкционирани	Не касаят мениджърите



Директорите най-често се избират от акционерите на компанията по време на годишните общи събрания след предложение на корпоративното ръководство. В Азия компаниите най-често са контролирани от един или няколко големи акционера, които предопределят номинацията и избора на членовете на борда. Сроковете, за които се избират директорите, варират в различните компании и страни, но обикновено са от 1 до 3 години.

### Проверка на състава на борда

Членовете на съвета на директорите трябва да притежават опит и умения, които отговарят на нуждите на компанията. Те трябва да имат и силата да възразяват на топ мениджмънта или на председателя на съвета на директорите, когато е необходимо. Именно тези възражения понякога стигат до журналистите и са в основата на част от най-интригуващите статии и репортажи, които разкриват какво става в компанията. През последните години експерти по корпоративно управление и различни активисти настояват за промени в състава на корпоративните ръководства с цел постигане на по-добър баланс и представителност. Изискването за излъчване на жени в борда например е едно от новите изисквания. Някои страни дори направили промени в нормативната си уредба, които да регламентират тяхното право да заемат постове в корпоративните бордове. Според адвокатите на



**Повече за ролята на половете в борда на директорите в „Жените в корпоративния борд: Разговор с мъже-директори“:**

<http://bit.ly/LEphFk>

по-активното присъствие на жените в бордовете, това внася повече разнообразие в мненията, опита, знанията и уменията сред членовете на борда. Предимствата са: по-балансираните решения, по-ефикасен надзор над управлението на финансите на компанията, по-добра отчетност пред акционерите и по-внимателно управление на риска. Доклад на GMI от 2012 г. показва увеличен брой жени в бордовете на директорите в сравнение с предходната година. Според проучването, направено сред 4300 компании в 43 страни, през 2012 г. жените са съставлявали 10.5% от членовете на корпоративните ръководства при 10% година по-рано. За първи път в своите проучвания GMI отчита, че 1 на 10 директорски поста в корпоративния сектор в световен мащаб са били заемани от жени. Компаниите без жени в своите бордове са намалели до малко под 40% по последни данни.



### БЕЛЕЖКИ НА РЕПОРТЕРА

Проучвания и доклади на одиторски и консултантски компании често нерядко са добър повод за статии и репортажи. Молишири Щривастава от индийската онлайн бизнес медията LiveMint използва познанията на партньор в Grant Thornton за отправна точка за статия за предизвикателствата пред корпоративното управление на семейните компании в Индия. Сред очертаните проблеми са:

- Привличане на независими директори
- Отвореност по отношение на инвестиции от фондове за дялов капитал
- Предотвратяване на измами и управление на риска

Още на <http://bit.ly/HArSyV>

## Анализ на специализираните комитети

Корпоративните бордове създават специализирани комитети, които подпомагат изпълнението на неговите основни функции. Тези комитети правят детайлни анализи по технически въпроси и отправят препоръки по проблеми, които членовете на борда трябва да разрешат. Отговорността в крайна сметка обаче се носи от корпоративното ръководство. Специализираните комитети помагат на членовете на борда да се съсредоточат върху специфични функции и задължения, в това число в тези области, в които те се чувстват силни. Комитетите се отчитат пред членовете на борда и играят ролята на филтър за предложенията на мениджмънта до корпоративното ръководство и отсяването на стратегически важните въпроси, които директорите трябва да решат.

### ПОЛЕЗЕН ИНСТРУМЕНТ

**Идея за история: Проучете структурата на специализираните комитети на компанията, която проучвате**

- Има ли бордът всички препоръчителни комитети?
- Каква е квалификацията на членовете на комитета?
- Имат ли членовете на комитета специални умения? (например членовете на одитния комитет)
- Независими ли са членовете на комитета?

(виж определението в тази глава на книгата)

Основните комитети, които подпомагат работата на корпоративните бордове са:

- Комитет по одита – избира и контролира отношенията с външните одитори

- Комитетът по възнагражденията – препоръчва какво възнаграждение да получават членовете на изпълнителното ръководство, де факто топ мениджмънтът, в това число паричните бонуси, акциите и другите стимули и придобивки
- Комитет по номинациите – търси, оценява и препоръчва квалифицирани кандидати за избор или номинация в борда на директорите
- Комитет по корпоративното управление – прави преглед на политиките и предлага реформи, когато е необходимо. Корпоративните бордове може да учредяват и **Изпълнителен комитет**, който упражнява правомощията на ръководството между събранията. Създава се и **Комитет по риска**, който оценява и управлява потенциалните рискове пред бизнеса на компанията.

Все по-често банковите закони и регулации регламентират задължението на корпоративните бордове да създават специализирани комитети и дори да посочват тяхната структура и функции. Особено за управление на риска. Компаниите могат да излъчват специализирани комитети по етичните въпроси, управлението на кризи, мерки за опазване на околната среда, трудови взаимоотношения и внедряването на технологии.

Особени ситуации като случаите с конфликт на интереси или сделки по придобиване, които изискват независимо мнение на незаинтересувано лице, също може да наложат създаването на специализиран комитет.

Добрите управленски практики изискват специализираните комитети по одита, номинациите, възнагражденията и корпоративното управление, да са съставени предимно от независими директори.

Прегледът на структурата на тези комитети може да е сигнал за важни проблеми. Например:

- До колко председателят на борда на директорите контролира изцяло всички решения?

- Има ли конфликт на интереси? (Например имат ли членовете на комитета по одит връзки с одитора на компанията или нейните основни акционери).
- Адекватна ли е квалификацията на членовете на борда? (Има ли в комитета по одит членове с опит във финансите и счетоводството?)



Още важни сигнали по линия на специализираните комитети на:

<http://bit.ly/HGJADd>

## ДА СЕ НАУЧИМ ДА ЗАБЕЛЯВАМЕ ОПАСНОСТИТЕ

Когато една компания фалира, прожекторите осветяват това, което в миналото би ни се сторило очевиден проблем. Съветът на директорите на индийската Satyam Computer Systems например е бил съставен изключително от членове на фамилията, контролираща компанията или от хора, които са имали близки бизнес и лични връзки с мениджърите на компанията или просто такива, които са имали малък опит в бранша и не са имали финансови познания.

Обикновено проблемите на една компания се разбират, след като избухне скандал. Журналистите обаче може да уловят тези проблеми предварително чрез внимателен анализ на хода на събитията. Това означава те да „поровят“ надълбоко в миналото, опита, уменията и връзките на директорите, мениджърите и големите акционери. Проверете обвързаностите на членовете на борда на директорите. Членуват ли те в други бордове и имат ли специфични взаимоотношения покрай тези обвързаности?

Ровенето надълбоко може да разкрие неочаквани и интригуващи от новинарска гледна точка връзки и обвързаности. „Докато независимите директори са наистина такива в сравнение с мениджърите в компанията, често пъти се оказва, че те имат значи-

телни връзки или с други членове на корпоративното ръководство или с големи акционери“, твърди д-р Насер Саиди, главен икономист на Института за корпоративно управление Hawkatam в Дубай.

Оттеглянето на независим директор от една компания винаги е новина, която заслужава вниманието на журналистите и инвеститорите. Такива оставки не се хвърлят всеки ден и често разкриват дълбоки проблеми в една компания. Подаването на оставка по семейни или лични причини почти винаги си заслужава едно журналистическо разследване.

През септември 2007 двама независими директори на Automated Touchstone Machine подават оставка с аргумента, че повече не могат да гарантират достоверността на финансовите отчети на базираната в Китай компания, чийто акции се търгуват на Сингапурската фондова борса. Оттеглянето им предизвиква много шум, тъй като единият е председател на съвета на директорите, а другият е член на комитета по одит в дружеството.

До 2008 г., когато борсата отписва акциите на АТМ, оставка подават още много директори на компанията.

Подобен е казусът и с друга китайска компания, чийто акции се търгуват на борсата в Сингапур – China Aviation Oil. Един от независимите директори на компанията подава оставка, като заявява, че не може да изпълнява задълженията си в компанията, която не спазва добрите корпоративни практики. В открито писмо същият директор поставя под съмнение и независимостта на други членове на корпоративното ръководство.

## ПРЕДСЕДАТЕЛ НА БОРДА И ИЗПЪЛНИТЕЛЕН ДИРЕКТОР – ЗАЕДНО ИЛИ ПООТДЕЛНО?

Въпросът дали функциите на председателя на съвета на директорите и главния изпълнителен директор трябва да бъдат разделени заслужава специално внимание.

Според защитниците на разделението на властите, председателят на съвета на директорите защитава по-добре интересите на акционерите, ако е неза-

висим и функцията на изпълнителен директор на компанията е поверена на друг. Това според тях предотвратява конфликта на интереси. Други обаче не са съгласни и смятат, че това разделение не е добро. Аргументът им е, че с един ръководител се предотвратява евентуална борба за власт и надмощие, която може да се получи в другия вариант.

Днес много големи компании разделят функциите на председателя на борда и изпълнителния директор, а новото законодателство и кодексите за корпоративно управление в редица страни изришно изискват това разграничение да се прави. Все още обаче тази практика в никакъв случай не може да се нарече световна.

Практиката на мексиканската Grupo Televisa S.A. да излъчва една и съща личност за председател на борда и изпълнителен директор например се критикува от аналитичната агенция GMI. Последната често представя публично корпоративните практики, нарушаващи принципите за добро корпоративно управление, още преди дори журналистите да са забелязали нередностите и да са написали каквото и да било.

Ето някои от критиките на GMI към Grupo Televisa S.A.:

- Председателят на съвета на директорите и главният изпълнителен директор на компанията Азкарага Джийн, която наследява компанията от нейния баща, не излъчва председател, който да е независим
- Само 5 от общо 20-те члена на корпоративното ръководство се считат за напълно независими, някои от които дори членуват в бордовете на компании, които имат съвместен бизнес с Grupo Televisa S.A
- Никой от неизпълнителните членове на борда не притежава достатъчно опит като ръководител в телевизионен канал
- Независимостта на борда на директорите е формална заради бизнес взаимоотношението между независимите директори от една страна и директорите и тв каналът от друга.

GMI критикува Televisa S.A и за това, че не е създавала независими специализирани комитети и по специално комитети по одита, възнагражденията и корпоративното управление. Оказва се, че председателят на комитета по одит и корпоративни практики е 80-годишен директор, който е имал общ бизнес с компанията и заедно с още двама членове на съвета на директорите е имал обвързаност с Cablevision, притежавана от Televisa.

Внимание към политиката по възнагражденията Независимостта на корпоративния борд е от критично значение, когато стане въпрос за политиката по възнагражденията – една от най-горещите теми в развитите страни през последните 20 години. Скандалите заради огромни заплати и бонуси разтърсиха американските компании повече от всички останали на планетата. През 2008 г. обаче американското списание The Economist отбелязва, че типичните за САЩ схеми с бонуси и стимули се прилагат от много европейски компании, като тенденцията в това отношение се задълбочава.

### **ЧАСТ ОТ ВЪПРОСИТЕ, КОИТО ЖУРНАЛИСТИТЕ БИХА МОГЛИ ДА ЗАДАДАТ ОТНОСНО БОРДОВЕТЕ НА КОМПАНИИТЕ, КОИТО ОТРАЗЯВАТ**

- От колко време директорите на компанията са членове на борда?
- Колко дълъг е мандатът на един директор?
- Членуват ли в още корпоративни бордове и ако да в колко точно още? Имат ли други интереси в компанията?
- Членуват ли някои от тях заедно в други бордове? Какви възнаграждения получават за работата си те?
- Колко акции притежават те от компанията?

- Продавал ли е някой от директорите скоро акции? Има ли повтарящи се действия в това отношение?
- Колко често присъства всеки от директорите на заседанията на борда?



## КАКВО ЗНАЕТЕ

### Бърз тест

1. Каква е разликата между изпълнителния директор и неизпълнителния директор?
  - А. Изпълнителният директор ръководи срещите на борда, неизпълнителният – не
  - Б. Изпълнителният директор е част и от мениджмънта на компанията, докато неизпълнителният не е
  - С. Няма разлика
2. Коя от следните характеристики ще направи един директор зависим?
  - А. Член на управителния съвет/мениджмънта на компанията
  - Б. Експерт в бранша, в който се развива компанията
  - С. Директор в друга компания
3. Един от следните комитети е сред най-необходимите на борда. Другите са по желание. Кой от тях е най-важен?
  - А. Сливания и поглъщания
  - Б. Комитет по одит
  - С. Етичен комитет

Отговори: 1.Б, 2.Б, 3.А

Публичните компании често разкриват информация за възнагражденията на членовете на корпоративното ръководство, като предложението в тази посока се изпращат на акционерите преди годишното общо събрание. Освен годишните възнаграждения на мениджърите на общото събрание се представя и информация за бонуси, опции за акции, социални придобивки и промени в договорите за пенсиониране и оттегляне от компанията.

Много от фондовите борси в развиващите се страни не изискват от публичните компании да разкриват информация за изплащаните възнаграждения на членовете на корпоративното ръководство. По този начин за много журналистите е трудно да намерят информация за тях. Изследване на CFA Institute Centre например показва, че разкриването на информация за възнагражденията в азиатските страни не съответства на добрите международни практики и се нуждае от подобрене с цел по-добрата защита правата на инвеститорите. „Сегашните практики в Азия нарушават правото на акционерите да получават информация каква част от средствата на компанията – всъщност техните собствени средства, се изразходват за възнаграждения на тези, на които са поверили управлението на имуществото си, се казва в доклада на CFA Institute Centre“. „Това насърчава липсата на индивидуална отговорност и отчетност“, заключава институтът.

В нововъзникващите пазари още по-сериозен проблем е ниското възнаграждение или липсата на каквото и да било заплащане за неизпълнителните членове на борда. Някои компании плащат на неизпълнителните си директори фиксирана сума за всяко заседание на борда вместо предварително определено годишно възнаграждение. Неадекватното заплащане мотивира неизпълнителните директори да членуват и в други бордове в опит да увеличат доходите си, при което фокусът и отговорността им се размиват.

## ДОКЛАДИТЕ КАТО ВАЖНА ОТПРАВНА ТОЧКА

Докладите като този на CFA Institute Centre могат да бъдат златна мина за журналистите, които отразяват корпоративното управление. Проучванията, допитванията и блоговете също могат да бъдат це-

нен източник на новини за потенциален конфликт на интереси и лоши корпоративни практики, но те често се пренебрегват дори и от опитни бизнес репортери. Компаниите се оценяват по критерии като: поведение, прозрачност, независимост, отчетност, отговорност и справедливост. Пишейки за изследването на CFA например, журналистите могат да проверят и доколко компаниите, които отразяват, разкриват информация и спазват най-добрите практики. Сравнения може да се правят и с други компании от региона или от същия бранш.

Годишните обзори и скоринг карти по региони също може са от полза за журналистите в тър-



**Обобщение на резултатите от проучването през 2010 г. на: <http://bit.ly/IESikf>**

сене на истории. Компанията за инвестиционни и брокерски услуги The CLSA Asia Pacific Markets, съвместно с Азиатската асоциация за корпоративно управление всяка година публикува проучване за корпоративното управление в региона, което изследва практиките на 580 компании от 11 страни. ■



### ИЗТОЧНИЦИ ЗА ГЛАВА 2

Бележка от редактора: По-долу са изброени източниците за изготвянето на съдържанието за глава 2. Повечето сайтове са достъпни за всеки читател. Историите в статиите на издания като *The Wall Street Journal* and *the Financial Times* изискват абонамент, за да могат да бъдат прочетени. *New York Times* предоставя на всеки читател ограничен брой от архивните си материали и статии.

#### СТАТИИ И ПУБЛИКАЦИИ

Annalisa Barrett, senior research associate, "It All Comes Down to the People in the Boardroom," *The Future of Corporate Reform*, The Corporate Library, 2009. <http://bit.ly/HGJADd>.

Nathaniel Parish Flannery, research analyst at GMI, "Telenovela: Ongoing Board Accountability Issues at Mexico's Televisa," *Forbes*, June 9, 2011. <http://onforb.es/IOMgNe>.

Nathaniel Parish Flannery, research analyst at Governance Metrics International (GMI), "New Survey Highlights Ongoing Corporate Governance Concerns in Latin America," Sept. 27, 2011. <http://bit.ly/J7LCtC>.

Kalpna Rashiwala, "Independent Directors at ATM Quitting," *The Business Times* (Singapore), Sept. 17, 2007. <http://bit.ly/IlMhcz>.

Aude Lagorce, "Notable Executive Pay Deals in Europe," *MarketWatch*. May 14, 2009. <http://on.mktw.net/IS6LeO>.

Ric Marshall, chief analyst, "Director Flags: Highlighting Shareholder Concerns," *The Corporate Library*, 2010.

Michelle Quah, "Asia Needs to Improve Executive Compensation Disclosure: Study," *The Business Times* (Singapore), March 3, 2008. <http://bit.ly/lv2nDM>.

Moulisree Srivastava, "Family Businesses Face Governance Challenges," *LiveMint*, Sept. 21, 2011. <http://bit.ly/HP6l3M>.

Pavan Kumar Vijay, "New Companies Bill Takes Ethics to a Newer Level," *DNA India*, Dec. 30, 2011. <http://bit.ly/l9jdFN>.

"The Basics of Corporate Structure," Investopedia. <http://bit.ly/HG44Qj>.

"Executive Pay in Europe: Pay Attention," *The Economist*, June 12, 2008. <http://econ.st/HGNnR5>.

"Report Finds Over 40 Percent of the World's Largest Public Companies Have Zero Women on Their Boards," *The Corporate Library*, March 14, 2011. <http://bit.ly/KD5Cl6>.

#### КНИГИ И ПРОУЧВАНИЯ

"Bridging Board Gaps," Study Groups on Corporate Boards blue ribbon panel, Columbia Business School and the John L. Weinberg Center for Corporate Governance at the University of Delaware, 2011. <http://bit.ly/JyJ9OM>.

Corporate Governance Documents, including board responsibilities and best practices, Corporate Directors Forum. <http://bit.ly/HDB765>.

Corporate Governance Watch 2010, annual survey, CLSA Asia Pacific Markets and Asian Corporate Governance Association (ACGA). <http://bit.ly/IESikf>.

Independent Non-Executive Directors (A Search for True Independence in Asia), Asia-Pacific Office of the CFA Institute for Financial Market Integrity, 2010. <http://scr.bi/HRt9Vo>.

"Women on Boards: A Conversation with Male Directors," *Global Corporate Governance Forum*, 2011. <http://bit.ly/LEphFk>.





## ВСИЧКО ЗА АКЦИОНЕРИТЕ

Много акционери разчитат на медиите, за да се информират за случващото се в компаниите – доколко директорите се държат отговорно и управляват инвестициите им разумно.

През последните години обаче акционерите проявяват все повече активност в управлението и изразяват мнението си все по-открито. Един от факторите за това е предоставените им от регулаторните органи по-големи правомощия. Така например те могат да номинират кандидати за членове на борда.

Колапсът на ипотечния пазар в САЩ през 2008 г. и последвалата световна финансова криза изостриха вниманието към това дали директорите спазват задълженията си към акционерите. С избухването на кризата последваха огромен брой съдебни дела и многобройни статии и репортажи.

Протестите на акционерите не винаги са подбуждани от отделни активисти и институционални инвеститори (застрахователни компании, пенсионни и инвестиционни фондове, които по традиция са сред големите миноритарни акционери в публичните компании). Конфликти може да възникнат дори и в компания, в която мажоритарна собственост е концентрирана в ръцете на едно семейство.

Казино магнатът от Макао Стенли Хо е принуден да търпи вътрешносемейна борба за надмощие в бизнес империята му. Накрая дори се отказва от голяма част от своя дял, за да разреши конфликта между наследниците си.

Конфликтът между членовете на семейството на предприемача прераства в съдебна сага. Журналистите, които отразяват случая, буквално се тълпят пред съдебната зала, за да се сдобият с най-актуалната информация и преди конкуренцията да ги е изпреварила. Съдебните дела са основен източник на информация за журналистите по отношение на действията на акционерите. Не по-малко важно е обаче те да изградят свои източници сред институционалните инвеститори, регулаторните органи, анализаторите, членовете на корпоративното ръководство и други вътрешни източници в компанията.

Акционерите често са склонни да предоставят информация на медиите, за да привлекат внимание към критиката, която отправят към борда на директорите. Понякога дори и един единствен акционер може да се окаже ценен източник на информация за извършена нередност в компанията.

Точно това се случва, когато един от акционерите на индонезийската въгледобивна мина PT Bumi Resources поставя под съмнение отпуснатите от компанията кредити на свързани лица. Индонезийската компания е част от регистринаната на борсата в Лондон корпорация Bumi. Нат Ротшилд, един от миноритарните акционери в компанията, притежаващ 11% от акциите, обвинява Bumi Resources за предоставени от нея заеми на свързани дружества, докато самата Bumi Resources се опитва да рефинансира свои задължения със заеми с високи лихви.

Ротшилд пише писмо до директорите на компанията, в което подробно описва своето оплакване и предоставя копие от него на репортер на the Financial Times.



**Вижте как the Financial Times отразиха историята на акционера, повел битка срещу Bumi Resources:**

<http://on.ft.com/IF2PvR>

Журналистите трябва да познават акционерната структура в компаниите, които отразяват. Това ще им помогне да отгатнат какви конфликти биха възникнали в компанията. Добре е да бъдат установени действителните „бенефициарни собственици“ в дружествата. Те са тези, които реално ползват благата на собствеността, независимо, че акциите може да са притежание на други лица, в това число и на взаимни и инвестиционни фондове, които имат дялове в съответните компании. В страните от развиващите се страни пазарите на ценни книжа обикновено са в началния етап от своето развитие и поради тази причина може би все още нямат изградени механизми за разкриване на собствеността, което прави трудно проследяването на действителните собственици.

Институционалните инвеститори са сред най-големите критици на медийния конгломерат на Рупърт Мърдок - News Corp., когато през 2011 г. избухва скандал с прихванат телефонен разговор, който поставя под съмнение етичните норми в компанията и отговорността на борда на директорите.

Държавният пенсионен фонд на Калифорния – най-големият обществен фонд в САЩ, дори се въздържа при гласуването за преизбиране на Рупърт Мърдок и синовете му – Джеймс и Лаклан, като членове на съвета на директорите. Това мотивира за действие и останалите акционерно-институционални инвеститори, които започват да упражняват натиск синовете на Мърдок да се оттеглят от компанията. В резултат в началото на март 2012 г. Джеймс Мърдок подава оставката си

като председател и изпълнителен член на борда на директорите.

### АКЦИОНЕРИ-БЕЗГЛАСНИ БУКВИ

Няколко месеца по-рано в навечерието на годишното общо събрание на News Corp. мнозина анализатори отбелязват, че дори и акционерите със значителни дялове в компанията, трудно ще постигнат целта си. Причината е, че акциите на News Corp. са разделени на два класа – А и Б. Семейството на Мърдок притежава от втория тип, което му дава право на 40% от гласовете на събраниято, при все това, че притежава много по-малко от общия брой акции на конгломерата. На практика притежателите на близо 60% от всички акции на компанията нямат право на глас.

„Подобна структура на акционерната собственост излага акционерите с по-нисък клас акции на голям риск и без възможност да уволняват мениджъри, които или са некомпетентни или неморални“, пише коментаторът на британския The Guardian Дан Гилмор.

Акционерите на компаниите в развиващите се страни се сблъскват със сходни проблеми и защитата на техните интереси е тяхна основна грижа. Миноритарните акционери на руската петролна корпорация Yukos например пият по една студена вода, когато през 2004 г. правителството раздробява компанията. Основателят и собственикът ѝ Михаил Ходорковски е изпратен в затвор в Сибир. И досега продължават споровете дали делото и присъдата са били политически мотивирани.

Инвеститорите в Yukos се опитват да си възстановят 100 млрд. евро инвестиции в компанията със серия от юридически маневри. Въпреки няколкото успехи, които постигат, те си връщат само малка част от вложеното.

### В ТЪРСЕНЕ НА НОВИНИ ОТ МИНОРИТАРНИТЕ АКЦИОНЕРИ

Понякога нарушаването на правата на акционерите води до действия на регулаторните органи. Точно това се случва в мексиканската телевизия TV Azteca. Акционерите възразяват остро срещу решение на изпълнителния директор и председател

на съвета на директорите Рикардо Салинас Пилего да инвестира пари на компанията в негово ново бизнес начинание зад гърба им. По това време Пилего създава нова телекомуникационна компания и насочва средства от TV Azteca в нея, като пропу- ска да уведоми останалите акционери.

Миноритарните акционери завеждат дело. Години по-късно Комисията по ценните книжа в САЩ и властите в Мексико разследват сделката и печалбата, която Пилего и още един от директорите натрупват за сметка на миноритарните акционери.

Впоследствие Комисията по ценните книжа обвинява Пилего в злоупотреба. Последният успява да се споразумее с властите да плати глоба и на практика не признава вината си. По-късно обаче той отписва компаниите си от борсата. Като последица от този корпоративен скандал регулаторът в Мексико прокарва закони, които задължават компаниите да разкриват повече информация пред миноритарните акционери.

В Индия правителството също предприема стъпки за предотвратяване на злоупотребите с правата на миноритарните акционери. Проект за нов Търговски закон в страната предвижда, че акционерите, които не са съгласни с управлението на компаниите, в които притежават акции, било то заради голяма сделка по придобиване или друга съществена причина, трябва да имат възможност да продадат акциите си. Предвижда се това да става чрез търгово предложение за изкупуване акциите на недоволните акционери и възможност за последните да придобият опции с последващо право на обратно изкупуване на акциите.

Институционалните инвеститори често обръщат внимание на журналистите за проблемите на компаниите, в които притежават значими дялове.

Държавният пенсионен фонд на американския щат Калифорния е особено активен. Той поставя под съмнение компетентността на членовете на борда на директорите на BP през 2010 г. заради петролния разлив в Мексиканския залив. Пенсионният фонд разкрива, че бордът не е упражнявал контрол над операциите на компанията в САЩ още преди инцидента с нефтения разлив.

На годишното общо събрание на BP през април 2011 г. фондът гласува „против“ приемането на докладите и отчетите на компанията. Американският пенсионен фонд се обявява и против преизбирането на директора, който до преди това е заемал поста на председател на комитета по безопасност.

Лошото управление на BP в случая с нефтения разлив коства на компанията 7.8 млрд. евро и над 100 000 жертви в природата.

Инвеститорите в акции в развиващите се страни, където по начало институционалните инвеститори все още са относително слаби и малки, по начало разчитат на журналистите за отразяването на подобни проблеми и на всякакви разногласия в компаниите, в това число и между нейните собственици. Добър пример в това отношение са асоциациите на акционерите в Азия и Африка, които стават все повече и са все по-активни.

Мониторинговата група на миноритарните акционери (MSWG) в Малайзия поддържа свой сайт (<http://www.mswg.org.my/web/>) и публикува седмичен електронен бюлетин по теми, свързани с корпоративното управление и сделките на компаниите. Сходни функции изпълнява и Асоциацията на инвеститорите в ценни книжа в Сингапур (SIAS), която дори постига и частични успехи при отстояването правата на миноритарните акционери.



**Друг добър източник е Кодекса за отговорно инвестиране в Южна Африка:**

<http://bit.ly/HDK2oI>

Акционерите на приватизираната Karachi Electric Supply Company възразяват на становището на ръководството, публикувано в годишния доклад за 2011 г., в което се твърди, че загубата на компанията е намаляла за изминалата година. Асоциацията на акционерите посочва, че по-ниските загуби се дължат на спирането на електричеството, когато търсенето му е високо и на надписани сметки.



## Как да създадем история

Понякога дори и малка подсказка може да доведе до история за миноритарните акционери и техните разногласия. За новина е необходима добра мрежа от източници и познаване на принципите за корпоративно управление.

Известен е случаят с неотдавна приватизираната индийска въгледобивна компания Coal India Limited. Ръководството на The Children's Investment Fund (TCI) уведомява журналистите, че ще заведе дело срещу някои от членовете на съвета на директорите на компанията.

TCI е миноритарен акционер в компанията, в която държавата притежава 90% от акциите. В следващите редове журналистът Н Сундареша Субраманиан разказва как всекидневникът, в който работи - the daily Business Standard, стига до новината:

*Още когато TCI ни разказаха за намерението си, усетих, че от това ще произлезе интригуваща новина – класическа битка на Давид и Голиат, в която инвеститор, притежаващ едва 1% от акциите, се изправя срещу гигант, контролиращ 90% от тях. Обадих се веднага на Оскар Велдуизен, партньор в TCI.*

*Велдуизен заяви, че е писал до мениджмънта на Coal India Limited непрекъснато от 2010 г. насам, когато фондът придобива акции от индийската компания по време на нейното първично публично предлагане. TCI решава да заведе дело след нареждане на правителството, отменящо планирано увеличение на цената на въглищата, което пряко засяга печалбата на Coal India Limited. Велдуизен се сдобива с правителствена заповед за замразяване*

*на цената на въглищата по Закона за достъп до обществена информация. Този закон позволява на индийските граждани да получават достъп до обществена информация с важно значение. Велдуизен ни предостави копие от документ, от който се разбира, че висш правителствен служител е изпратил нареждане до председателя на съвета на директорите на Coal India да не се увеличава цената на въглищата.*

*Документът беше подаден от заинтересувано лице и затова проверих неговата автентичност, като прегледах в правителствения уебсайт дали служителите, издали заповедта, съвпадат с имената и позициите в сайта. Също така имахме гледната точка само на едната страна по казуса, а липсваше официалното становище на корпоративното ръководство, което беше обвинено, че е нарушило правата на миноритарните акционери и че не е спазило задълженията си да се грижи за собствеността на компанията като добър и лоялен стопанин. Колега от Делхи се свърза с дружеството, но Coal India отрекоха да са получавали писмо от недоволния миноритарен акционер TCI. Ние обаче бяхме уверени в съдържанието на писмото, а и информацията за него беше потвърдена официално от водещ мениджър на TCI. Затова решихме да публикуваме информацията.*

*Цялата история се разви в рамките на само няколко часа. Качихме статията на сайта още същата вечер и я публикувахме в броя на вестника на следващия ден.*

Вижте цялата статия тук: <http://bit.ly/I9kRay>

Акционерите критикуват компанията и за понижаваното производство на електроенергия и за опита това да се компенсират с по-висока субсидия, дори от времето, когато компанията е била държавна.

Read the story at: <http://bit.ly/Hxaexa>

## ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА ПРЕД АКЦИОНЕРИТЕ: ПРОВЕРКА НА ПЛАНОВЕТЕ ЗА ТОВА КОЙ ЩЕ НАСЛЕДИ СОБСТВЕНОСТТА В ТЯХ

Понякога акционерите в една компания имат тотално противоположни мнения по дадени въпроси. Така например темата за това доколко един главен изпълнителен директор трябва да разкрива данни за личното си здраве предизвиква няколкогодишен дебат в оглавяваната от Стив Джобс технологична компания Apple. Самият Джобс напуска временно компанията по здравословни причини няколко пъти, но така и не се публикува официална информация. През 2009 г. бизнес всекидневникът The Wall Street Journal информира, че изпълнителният директор на Apple е претърпял трансплантация на черния дроб. Статията излиза няколко месеца след хирургическата намеса.

Комисията по ценните книжа насърчава компаниите да разкриват плановете си за това кой ще наследи управлението на бизнеса. Журналистите също би трябвало да са заинтригувани, когато представител на топ мениджмънта напусне компанията си внезапно. Освен здравословни причини зад внезапното напускане на един мениджър може да се крие конфликт с ръководството или оферта от конкурент. Плановете за поемането на бъдещото ръководство са особено важни за семейните компании (виж глава 4). Възрастта на основателя на такава компания повдига въпроса за бъдещия наследник.

През 2011 г., вероятно и под въздействие на случилото се със Стив Джобс, някои инвеститори започват да изискват от компаниите да публикуват информация за бъдещи намерения кой да ги оглави. Аргументът на акционерите е, че ако болестта на изпълнителния директор може да влоши перс-

пективите пред компанията, то бордът има задължението да публикува тази информация.

Главният изпълнителен директор на Berkshire също е на мнение, че всякакви здравословни проблеми на хората от топ мениджмънта трябва да са обществено достояние. „Смятам, че ако имам сериозно заболяване или ми предстои операция или друга сериозна интервенция, това трябва да бъде съобщено на акционерите на Berkshire. Все пак работя за тях“, казва Бъфет по този повод пред издание на Станфордския университет.

## ГОДИШНИТЕ СЪБРАНИЯ НА АКЦИОНЕРИТЕ КАТО ИЗТОЧНИК НА НОВИНИ

Според някои журналисти участието в годишните събрания е загуба на време, защото важните въпроси се решават предварително. В някои случаи мажоритарните акционери предопределят решенията, които ще бъдат взети на събранието предварително. Бизнес журналистът-ветеран Мелиса Приди обаче е на мнение, че те са твърде ценни, за да бъдат изпускани.

„Събранията на акционерите са удобно място за създаване на контакти с мениджърите на компанията и с активни акционери, директори, анализатори, блогъри, лидери в обществото с позиции в корпоративните среди и други интересни лица“, пише Приди в блог за уебсайта на Националния център за бизнес журналистика Доналд Рейнолдс.

Прочети статията ѝ на <http://bit.ly/HPaTww>.

За да се подготвят добре за годишното събрание на акционерите, журналистите трябва да прочетат внимателно материалите за него – отчетите и докладите, както и дневния ред. Важно е да проучат и проектопредложенията за гласуване. В някои страни борсовите оператори или регулаторите на пазара на ценни книжа поставят конкретни изисквания за съдържанието на отчетите. В много от страните обаче с новосъздадени фондови пазари изискванията за разкриване на информация са минимални и не се спазват. Въпреки това отчетите си заслужава да бъдат проверени за:

- Подробности за възнагражденията на мениджърите и директорите, в това число извънредни такива и заемите, които са им отпуснати
- Проекторешения, които ще бъдат подложени на гласуване, в това число и изборът на членове на корпоративното ръководство
- Акционерите се нуждаят от информация за опита и уменията на кандидатите, предложени за директори, за да вземат информирано решение.
- Мотивационна схема с опции за акции
- Информация за опита на директорите и техните връзки и взаимоотношения в деловите среди

Всяко предложение, което е предвидено за гласуване на общото събрание, трябва да бъде ясно формулирано и добре аргументирано. В противен случай журналистите трябва да попитат защо това не е така.

В материалите за годишното събрание обикновено може да бъде открита информация за сделки със свързани лица, в които има информация за сделки с компанията с директорите и мениджърите ѝ (още в глава 5).



**Повече информация за това как да създадем новина от дневния ред на общото събрание в книгата *Mine Proxy Statements for Executive Pay and Other Stories* на Мелиса Преди:**

<http://bit.ly/J7XjAt>

### Как да се възползваме максимално от годишните събрания

Макар журналистите често да са допускани да присъстват на годишните събрания, те не бива да си правят илюзия, че това е даденост. Външни за ком-

панията лица нямат законово право да присъстват, освен ако не притежават акции. Някои журналисти и други активно интересувачи се от компанията лица решават този проблем, като си купят една или две акции, с които след това участват в общите събрания. Често тази практика се толерира и от самите редакции. По този начин журналистите си осигуряват безпрепятствен достъп до събранието. Други журналисти предпочитат да обикалят около мястото на събитието, интервюирайки акционери и други важни лица или търсейки информация и обаждайки се по телефона на участници в събранието. „Прозрачността е най-добрата дезинфекция и компаниите, които няма какво да крият, са с отворени врати за пресата“, коментира пред *The New York Times* през 2005 г. Нели Майноу, тогава редактор на аналитичното звено *Corporate Library*. Поводът за коментара е изгонването на репортер от общо събрание на компания.

Yahoo! предизвиква гневната критика на обществеността през 2001 г., заради отказа си да допусне репортери на свое годишно събрание. На акционерите е позволено да слушат случващото се в интернет. Журналистите обаче се оплакват, че забраната ограничава достъпа им до акционерите и че не им позволява да усетят напълно атмосферата на събранието.

През последните години все повече компании предпочитат да провеждат годишните си събрания онлайн. Според критици това е пореден опит да се прикрият разногласията вътре в тях и акционерите да бъдат изолирани. Според корпоративните мениджъри обаче онлайн събранията могат да привлекат по-голям интерес сред акционерите и са шанс за това повече от тях да следят какво става по време на тези събрания.

Друга причина да се посещават годишните събрания е да се следят „заядливите“ акционери – активисти, които се борят за промени вътре в компанията. Такива акционери обикновено използват годишните събрания, за да оказват натиск върху мениджмънта и борда да приеме предложенията им или да подкрепи каузите им.

Някои журналисти избягват този тип акционери, гледайки на тях повече като на дразнители, от-



## БЕЛЕЖКИ НА РЕПОРТЕРА

Алексей Навални, адвокат и блогър от Русия, купува акции на някои от най-големите компании в страната и започва да изследва практиките им. Той разкрива, че монополистът в преноса на газ Транснефт е дал 112 млн. евро за благотворителност през 2009 г. – 8 пъти повече от дивидентите, изплатени на акционерите.

Парите за благотворителност растат през годините. През 2007 г. сумата достига 300 млн. долара. В същото време през периода 2003-2009 г. Транснефт намалява дивидентите за акционерите от частния сектор с 75%, при положение, че печалбите й растат.

Въпреки настоятелните искания на Навални, руската компания отказва да предостави документи за извършените благотворителни плащания. Така адвокатът стига до заключението, че никой не знае за тези плащания.

„Разговарях с много мениджъри и служители от големите благотворителни организации и те заявиха, че ръководените от тях институции никога не са получавали пари от компанията.“

<http://bloom.bg/HAykpC>

Вижте профила на Навални, съставен от Джулия Лов от The New Yorker's: <http://nyr.kr/HGk4Bz>

колкото като на източници. В същото време обаче тези „заядливи“ често хвърлят светлина върху съмнителни корпоративни практики и слабости на корпоративното ръководство.

Много често, важните решения, които взема една компания, се поставят под съмнение именно първо от някой „заядлив“ акционер. Затова повечето бизнес репортери си отглеждат източници и сред тях, оставайки в същото време и предпазливи по отношение на това, което тези акционери ще им кажат.

### Внимание към правата на акционерите

След големите корпоративни скандали, колапса на американския ипотечен пазар и глобалната финансова криза, акционерите предприемат инициативи, които им предоставят повече власт в управлението на компаниите и по-добра защита на инвестициите им. Предложенията на акционерите може да срещнат опозиция и да станат източник на любопитна новина.

В САЩ съгласно регулациите на Комисията по ценните книжа всеки, който притежава акции за поне 2000 долара или 1 процент от една компания, може да отправя предложения по време на общото събрание (прагът може да варира в отделните страни).

### РЕГУЛАЦИИ И ТЯХНОТО СПАЗВАНЕ

В някои страни акционерите оказват натиск за засилване на регулациите над компаниите, особено по отношение на прозрачността и отчетността, както и за по-стриктно спазване на тези регулации. Подобни действия заслужават вниманието на журналистите. Те може да са повод за сравнителен анализ на регулаторните изисквания на местната фондова борса с тези на борсите в други страни.

### Корпоративна социална отговорност

Акционерите и заинтересуваните лица, сред които: клиентите, местната общественост, доставчиците и правителствата често изискват от компаниите да се държат отговорно и да опазват околната среда,

да изразходват природните ресурси пестеливо и да проявяват справедливо отношение към служителите си.

Инвеститорите оценяват и бизнес мотива компаниите да са социално-отговорни, като твърдят, че те са по-печеливши и изпреварват конкурентите си по постигнати резултати. Пенсионните фондове като тези в Норвегия например използват ръководства и кодекси, за да определят дали компаниите, в които инвестират или предстои да инвестират, се държат етично и са социално-отговорни. Повече от 550 инвестиционни фонда, управляващи 18 трлн. долара, са подписали принципите за отговорно инвестиране на ООН.

Сблъсъкът между компаниите и местните активисти и инвеститори често прерастват в интересни новинарски истории. Години наред Coca-Cola Co. е подложена на натиск в Индия, за да разреши проблем с недостига на вода, който според местните фермери е породен от работата на бутилиращите предприятия на компанията. Подобен е случаят и на Intel Corp. в Китай:

<http://bloom.bg/HRwPGC>.

От 2011 г. насам срещу the Bear Creek Mining Corporation в Перу протестираат 25 000 души. Избухват стачки, а много магистрала и основни пътища са блокирани от изсипани камъни и скали в знак на протест срещу отварянето на нова мина

за сребро. Причината - опасения на фермерите, че мината ще застраши живота им. Жените в делтата на река Нигер превземат нефтени платформи, за да отстояват своите искания за по-добър живот от Chevron Nigeria Limited.

Правителствата също могат да оказват натиск върху компаниите, които развиват бизнес в техните страни, особено, когато тези фирми извличат природни ресурси. В Танзания например президентът Джакая Киквете принуждава компаниите от добивната промишленост да купува стоки и услуги местно производство. „Това ще гарантира добрите взаимоотношения между компаниите и местната общественост. В противен случай враждебността между двете страни няма как да бъде избегната“, казва президентът на Танзания.

Начинът, по който корпоративните ръководства се отнасят към социалната отговорност, е показателна и за отношението им към политиките и практиките за корпоративно управление в управляваните от тях компании. Замърсяването на околната среда с химикали може да е сигнал за по-дълбоки проблеми в компанията – от остарели технологии до рязко влошаване на финансовите резултати.

Ето и примерни журналистически въпроси, които отразяват темите за корпоративната социална отговорност:



“ Бизнес журналистите и акционерите на компании в страни с високо ниво на корупцията трябва да обърнат сериозно внимание на начина, по който се управляват големите руски държавни компании и да се противопоставят на тези порочни практики.”

- Алексей Навални и Максим Трудолюбов  
Neman Reports, 2011



- Обръща ли внимание компанията на оплакванията и предприема ли мерки авторите на тези оплаквания да бъдат удовлетворени?
- Има ли член на борда на директорите или на висшия мениджмънт, който да се намира в конфликт на интереси, печелейки от компанията чрез ангажирането на доставчици, които нарушават трудовото законодателство и не следят за опазването на околната среда?
- Има ли критики към компанията от заинтересувани лица?
- Какво ще струва на компанията разрешаването на проблемите? Какви ще са разходите?
- Има ли опити за прикриване на истината и грешките?

Това, което трябва да се следи е дали проблемите, които възникнат по отношение на корпоративната социална отговорност, водят до промени в ръководството, до влошаване на репутацията и печалбата на компанията. Наблюдавайте дали възникват политически проблеми за правителството или медийните регулатори, които изискват въвеждането на допълнителни регулации на работното място и по отношение на опазването на околната среда.

Институционалните инвеститори и неправителствените и екологични организации, които правят независими оценки на компаниите, обикновено са добри източници за статии за корпоративната социална отговорност.

За да разберете по-добре дали компаниите следват най-добрите практики, сравнете резултатите от работата им с препоръките на CLSA Asia Pacific Markets, която всяка година проучва компаниите в Азия, Глобалния договор на ООН, Принципите на Международната финансова корпорация и Принципите за отговорно инвестиране на ООН, разработени от най-големите пенсионни фондове в света.

Тези най-добри практики включват:

## ИДЕЯ ЗА ИСТОРИЯ

Колко лесно лесно е за акционерите да участват в общите събрания на компаниите, в които инвестират. Напишете статия в тази посока преди самото събрания

- Има ли пречки пред това да се гласува?
- Има ли юридически бариери като например изискване за нотариално-заверени пълномощни за участие на представители на акционерите или при трудности при изготвянето на самите пълномощни?
- Има ли други изкуствени пречки като опити за прикриване на информацията за събранията, провеждането им на отдалечени места в неудобно за акционерите време?
- Осигурено ли е достатъчно време в дневния ред за разисквания по важните въпроси и за задаване на въпроси?
- Как се публикуват известията за предстоящите общи събрания? Като съобщение в официален бюлетин, който никой не чете, по пощата или на имейл, или в голяма и популярна медия?
- Ако в събранията се провеждат онлайн, дава ли се възможност на акционерите да задават въпроси директно?
- Отговарят ли на въпроси за компанията директорите за връзки с инвеститорите?

- Източник: *Backgrounder on Corporate Governance, Initiative for Policy Dialogue*





### КАКВО ЗНАЕТЕ

#### Бърз тест

1. Какво представляват tag-along правата?
  - А. Граждани могат да участват в годишни събрания на компании
  - Б. Миноритарните акционери могат да продадат дела си, ако това направи и мажоритарният
  - С. Метод за гласуване на номинации за директор
  
2. Планът за това кои ще са следващите ръководители е отговорност на:
  - А. Акционерите
  - Б. Мениджърите
  - С. Борда на директорите
  
3. Становище по заплащането е:
  - А. Председателят на борда определя възнаграждението на главния изпълнителен директор
  - Б. Комитетът по възнагражденията взема решението за него
  - С. Акционерите имат съвещателен глас при гласуване на възнагражденията на ръководството

Отговори: 1.Б 2.С 3.С

### СПЕЦИАЛНИ (TAG-ALONG) ПРАВА НА МИНОРИТАРНИТЕ АКЦИОНЕРИ

Защитава миноритарните акционери, в случаите, когато мажоритарният собственик продаде дела си. Съгласно това правило ако една компания бъде придобита и нейният мажоритарен собственик се смени, миноритарните собственици имат право да продадат дела си на новия собственик, при което последния е задължен да отправи т. нар. търгово предложение за изкупуване на акциите им.

### РАЗДЕЛЕНИЕ НА ДЛЪЖНОСТИТЕ НА ГЛАВНИЯ ИЗПЪЛНИТЕЛЕН ДИРЕКТОР И ПРЕДСЕДАТЕЛЯ НА СЪВЕТА НА ДИРЕКТОРИТЕ

Повече по тази тема във втора глава.

### ПРЕЦЕНКА ЗА ЗАПЛАЩАНЕТО

Предоставяне право на акционерите да изразяват мнението си по отношение на заплащането на мениджърите, без преценката им да има обвързваща сила. В много страни на акционерите се предоставя съвещателен глас. Негативните съвещателни гласове често оказват влияние, особено ако се повтарят няколко години поред.

Виж история за австралийската система за възнаграждения на <http://bit.ly/HPb2Qv>.

### БЪДЕТЕ НАЩРЕК ЗА СЪМНИТЕЛНИ СДЕЛКИ

Без значение дали акционерите защитават интересите си, журналистите трябва да са нащрек дали компаниите зачитат правата им.

През 2007 г. например регистрираната на борсата в Хонконг китайска компания China National Offshore Oil Corporation Ltd. (CNOOC), която е под контрола на правителството в Пекин, обявява намерение да прехвърли свои средства за три години в друга държавна компания. Тази стъпка излага акционерите на риск да загубят парите си в компания, която не притежават. Закономерно на свикано извънредно общо събрание на акционерите по този повод, повече от 52% от независимите акционери на компанията гласуват срещу предложението.

Будните журналисти трябва да са забелязали, че CNOOC все пак реализира подобна сделка през 2004 г. Тогава акционерите я одобряват на общо събрание, което обаче се провежда в празничен ден и за което са известени с кратко съобщение. Агенция Bloomberg информира по това време, че „китайските държавни предприятия са критикувани за това, че източват парите на своите публично търгувани филиали... без знанието на миноритарните акционери.“

По-късно именно тази сделка от 2004 г. става повод регулаторният орган в Хонконг публично да обвини CNOOC, че не е разкрила информация за нея, каквото е законовото изискване.

## **ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВАТА С ЕТИЧНИТЕ НОРМИ**

Журналистите, които купуват акции на дадена компания, за да я следят изкъсо или за да пишат за нея, трябва да зачитат етичните норми. Ако става

въпрос за една или две акции и покупката им е обявена гласно, това не е проблем. Ако обаче става въпрос за хитрина, чрез която се преследва парична облага, това вече е проблем.

Журналистът от Wall Street Journal Денис Берман се опитва да придобие акции от социалната мрежа Facebook, представяйки се като своята баба. Опитът за покупка е направен през платформата за търговия с акции на непублични компании SharesPost. Целта на Берман е да тества дали системата ще засече опита му да заобиколи правилата.

Берман защитава действията си с аргумента, че „тестът хвърля светлина върху важна за инвеститорите и пазарите тема“. Той обаче отнася жестоки критики от свои колеги от други медии, в това число и от блогърът на Reuters Феликс Салмън за това, че се представя с чужда самоличност. Салмън нарича действието му „евтин трик“ и дори подлага на съмнение етиката на Берман (Повече за етичното поведение на бизнес репортерите в седма глава).



### ИЗТОЧНИЦИ ЗА ГЛАВА 3

Бележка на редактора: По-долу са изброени източниците за изготвянето на съдържанието за глава 3. Повечето сайтове са достъпни за всеки читател. Историите в статиите на издания като The Wall Street Journal and the Financial Times изискват абонамент, за да могат да бъдат прочетени. New York Times предоставя на всеки читател ограничен брой от архивните си материали и статии.

#### СТАТИИ И ПУБЛИКАЦИИ

Dennis Berman, "Meet My Departed Grandma, Fledgling Facebook Investor," The Wall Street Journal, April 12, 2011. <http://on.wsj.com/HGk9VE>

Maryann Bryant-Rubio, "TV Azteca: A Case Study of Corporate Governance in Mexico," academic case study, Columbia University, New York, Chazen Web Journal of International Business, Winter 2005. <http://bit.ly/IEyn7r>

Jason Corcoran and Henry Meyer, "Transneft Says Higher Dividends Would Deprive Orphans, Sick," Bloomberg, April 19, 2011. <http://bloom.bg/HAykpC>

Maureen Nevin Duffy, "BP Shareholders Send Message at Annual Meeting," Institutional Investor, April 21, 2011. <http://bit.ly/IOWrBe>

Dan Gillmor, "Why Rupert Murdoch Should Announce a New Direction for News Corp," The Guardian, Oct. 19, 2011. <http://bit.ly/HDUtZ6>

Julia Ioffe, "Net Impact — One Man's Cyber Crusade Against Russian Corruption," The New Yorker, April 4, 2011. <http://nyr.kr/HGk4Bz>

Ross Kerber, "Analysis: Shareholder Meetings via Web Mute Dissident Voices," Reuters, Sept. 24, 2010. <http://reut.rs/IP0rln>

Craig McGuire, "What is a Corporate Gadfly?" The Shareholder Activist, Nov. 6, 2011. <http://bit.ly/I9uKVJ>

Alexei Navalny and Maxim Trudolyubov, "Russian Journalists Need Help in Exposing Corruption," Nieman Reports, Spring 2011. <http://hvr.me/J84PLR>

Melissa Preddy, "Mine Proxy Statements for Executive Pay and Other Stories," Donald Reynolds Center for Business Journalism, April 27, 2011. <http://bit.ly/J7XjAt>  
Felix Salmon, "Dennis Berman's Ethics," Reuters, April 18, 2011. <http://reut.rs/HGCfVV>

Richard Siklos, "Phone Company Bars Journalists from Annual Meeting," The New York Times, Dec. 12, 2005. <http://nyti.ms/HGdWcl>

Walter Stuart and Jessica Mussallem, "Shareholder Suits: You Ain't Seen Nothing Yet," Corporate Board Member, January/ February 2009. <http://bit.ly/JT6uFz>

Tim Webb, "Yukos Shareholders Win First Round in Legal Battle," The Guardian, Nov. 30, 2009. <http://bit.ly/HRAOmG>

Xioa Yu and Darren Boey, "CNOOC to Seek Approval for Transfers to Affiliate," Bloomberg, April 20, 2004. <http://bloom.bg/HGneVS>

"A Bunch of Angry Mexican Shareholders," BusinessWeek, June 28, 1999. <http://buswk.co/HxeZqN>

"CEO Health Disclosure at Apple: A Public or Private Matter?" Stanfordknowledgebase, Stanford Graduate School of Business, Jan. 25, 2011. <http://bit.ly/IFkaVo>

"Despite Business Tradition, Yahoo Barring Reporters from Annual Meeting," Associated Press, April 26, 2001. <http://bit.ly/IISfdi>

"KESC Losses Decline Due to Inflated Bills," Dawn.com, Karachi, Oct. 14, 2011. <http://bit.ly/Hxaexa>

"Ricardo Salinas Pliego and family," in "The World's Billionaires issue," Forbes, Oct. 2010 <http://onforb.es/HGVcWJ>

"Russia Violated Rights of Yukos Oil Company, Rules European Court," Associated Press, Sept. 20, 2011. <http://bit.ly/IFkymM>

"Unlocking the Secrets of a Proxy Statement," BusinessWeek, March 4, 2002. <http://buswk.co/ILLOUC>

"Yukos Shareholders Win a Large Victory in Stockholm Arbitration..." Investment Arbitration Reporter, Dec. 20, 2010. <http://bit.ly/LCLOTD>





## ЗА СЕМЕЙНИТЕ И ДЪРЖАВНИТЕ КОМПАНИИ В ДЕТАЙЛИ

В повечето развиващи се страни компаниите са семейна и държавна собственост. Достъпът до информация за тях обаче може да е задача с повишена трудност за журналистите.

Структурата и начинът на управление в семейните и държавните компании може да имитират тази на публично търгуваните компании. Те имат акционери, борд на директорите и мениджмънт. Публикуват и финансови отчети. Много от тези фирми се търгуват и на фондовите борси.

Семейните и държавните компании обаче често работят без достатъчна степен на контрол и не са стабилни. Те не разкриват достатъчно информация и това затруднява журналистите при изследването на сложните им вътрешни операции.

В Близкия изток например натискът над семейните и държавните предприятия да бъдат по-прозрачни се засилва. Много финансови експерти са на мнение, че тяхната дейност е от ключово значение за развитието на икономиката. В същото време някои от тях продължават да работят без адекватен вътрешен контрол и без подходящ надзор.

„Частният и семейният бизнес са гръбнака на корпоративния сектор и създават голяма част от работните места. Ако регионът ни иска да реши кризата с безработицата и да създава работни места, частният и семейният бизнес трябва да се развиват”, обясни д-р Насер Саиди, главен икономист и директор на Института за корпоративно управление в Дубай.

### СЪЩНОСТТА НА СЕМЕЙНИЯ БИЗНЕС

Семейният бизнес създава от 70 до 90% от brutния вътрешен продукт в световен мащаб. Това сочи глобално проучване на the Family Firm Institute Inc от 2010 г.

Историите за семейния бизнес често са изпълнени с драматизъм, описвайки големи личности, част от могъщи, богати и забулени в тайни фамилии. Отраждането на семейните компании обаче може да се окаже предизвикателство за журналистите, заради липсата на прозрачност.

Понятията „семейна собственост” и „под семеен контрол” често са взаимозаменяеми. Като цяло в компания, която е семейна собственост, основните акционери са членовете на семейството, докато в компания, която се управлява семейно, семейството може и да е миноритарен акционер, но да контролира компанията чрез здрави връзки вътре в компанията - чрез мениджмънта или чрез притежанието на специален клас акции.

Тези компании имат няколко ключови предимства, в това число:

- Дългосрочна визия за бизнеса
- Гъвкавост
- Желание за изграждане на бизнес и за следващите поколения
- Силен ангажимент на семейството



От друга страна семейните компании са изправени пред едни и същи предизвикателства. Проблемите в тях често са свързани с борда на директорите, който обикновено не е достатъчно независим. Стратегическите решения се вземат от членовете на фамилията и се предават на членовете на борда, без да се даде възможност на последните да направят внимателна преценка. Границата между отговорностите на мениджмънта и директорите е размита, а с разрастване на семейството напрежението между членовете на фамилията се увеличава.

Основните проблеми са:

- **НЕПРОФЕСИОНАЛЕН МЕНИДЖМЪНТ.** Членове на фамилията, контролираща компанията, често заемат мениджърски позиции, без обаче да имат нужната квалификация за това.
- **ПРОБЛЕМЪТ С Т БИЗНЕСА.** Според изследване на азиатския пазар на икономиста д-р Джоузеф Ван „на петата година, след като основателят на една компания прехвърли бизнеса на наследниците си, акциите на компанията спадат със средно 60%“. Това показва проучването му сред представителна извадка от компании. Този проблем е сериозно предизвикателство за развитието на икономиката, като се има предвид огромното значение на семейния бизнес за развиващите се пазари.

В много компании, семейна собственост, се назначава съветник, който координира интересите на членовете на фамилията и служи като основна връзка между семейството, борда на директорите и висшия мениджмънт. В задълженията на съветника влизат още да посочва кандидати за членове на

борда и да гради политики по ключови теми като: назначенията на членове на семейството, определяне на възнагражденията и разпределение на собствеността.

Намирането на източници сред такива семейни съветници е от ключово значение за журналистите, които желаят да са в течение на това какво става в тези компании.

### ВЛИЯНИЕТО НА СЕМЕЙСТВОТО ВЪРХУ БОРДА

Както винаги, журналистите се нуждаят от източници в борда на директорите, както от такива, които са членове на фамилията, която контролира бизнеса, така и сред независимите директори.

Темата с независимостта на борда на директорите е основна в скандала с индийската Satyam Computer Systems Ltd., която е разтърсена от счетоводна измама.

За измамата в индийската компания се разбира, след като тя постига предварителна договорка да плати 1.6 млрд. долара за придобиването на две други дружества, ръководени от синовете на основателя на Satyam и нейн председател на съвета на директорите - Рамалинга Раю. Семейството на Раю контролира Satyam, притежавайки едва 8% от акциите, а неговият брат е главен изпълнителен директор.

Satyam се опитва да придобие въпросните две фирми, които са свързани с шефа на борда на директорите, на безкрайно висока цена, което предизвиква негодуванието на акционерите ѝ и последващ спад на цената на акциите ѝ. В резултат бордът на директорите оттегля взетото по-рано решение да се пристъпи към изпълнение на сделките.

По-късно Раю е принуден да признае в открито писмо, че е фалшифицирал отчетите години наред и че декларираните като активи 1.04 млрд. долара в брой и по банкови сметки, които фигурирали до последно в отчетите, всъщност не съществуват. След това компанията преработва финансовите си резултати за шест последователни години – от 2002 до 2008 г., за да покаже реалните си финансови резултати.



Повече за семейния бизнес и неговото функциониране, виж „Наръчник за управление на семеен бизнес“ на Международната финансова корпорация: <http://bit.ly/JNjkqO>

Как Раю е успял да прикрие измамата толкова години и то под носа на борда на директорите, регулаторите и одиторите? Могли ли са журналистите да разберат, че става нещо нередно в компанията, още преди да избухне скандалът? Публикация в BusinessWeek обръща внимание на сигнали в Satyam, на които никой не е обърнал внимание преди това:

- Бордът на директорите на компанията е състои от 6 неизпълнителни директори. Четирима от тях обаче са с академичен профил, а един – бивш правителствен секретар. Само един от директорите е имал опит като ръководител в технологична компания преди това.
- Компанията не е разполагала с финансов експерт в своя комитет по одит

## ВЪПРОСИ ЗА СЕМЕЙНИЯ БИЗНЕС

- Има ли си семейството свой собствен орган, който да взаимодейства с борда на директорите и мениджмънта?
- Има ли в борда на директорите членове, които не са от семейството? Доколко те наистина са независими. Свързани ли са по някакъв начин със семейството?
- Кое поред поколение в семейството са тези, които управляват компанията? Има ли напрежение между различните поколения?
- Има ли компанията метод, с който да следи и да разрешава конфликтите на интереси в семейството?
- Имат ли членовете на семейството повече гласове в общото събрание на акционерите спрямо броя на акциите им и влияе ли това на решенията на акционерите?



**Вижте как репортерите отразяват тази история в „Как семейна вражда блокира плановете за експанзия в чужбина на Kirin:**

<http://bit.ly/JNjkqO>

- Макар в компанията да е имало разделение на поста на главния изпълнителен директор от този на председателя на съвета на директорите, и двете позиции са били заети от двама братя, които са имали съществен интерес към компанията и са били част от мениджмънта ѝ.
- Компанията на практика не е разполагала с независим директор.

## ПРОУЧВАНЕ СТРУКТУРАТА НА СЕМЕЙНИТЕ КОМПАНИИ

Пирамидалната структура е типична за семейните компании. Независими на книга компании се контролират от едно семейство чрез верига от кръстосани акционерни участия. Контролиращият акционер, който обикновено държи поне 20% от акциите с право на глас, упражнява контрол върху компанията чрез собствеността си в поне още една друга публична компания.

Разбира се, такива компании може да спазват законите и да работят етично, но точно този тип структури е причина за предпазливото отношение на американските инвеститори към китайската интернет компания Renren Inc., която през 2011 г. регистрира акциите си на Нюйоркската фондова борса в САЩ.

Както отбелязва инвестиционният сайт Motley Fool, компанията, която предлага акциите на Renren, е регистрината на Каймановите острови. В Китай Renren работи чрез Beijing Qianxiang Tiancheng Technology Development, която впоследствие се оказва 99% собственост на съпругата на главния изпълнителен директор на Renren - китайска гражданка.

Акционерна структура с два класа акции, при която част от акциите дават право на глас, а други не, ограничава възможностите за влияние на външни акционери. Това е типичен белег на компаниите с преобладаващо семейна собственост.

Въпреки тези и други предупредителни сигнали, компанията Renren успява да набере 740 млн. долара или 14 долара на акция. Успехът на първичното публично предлагане на Renren е показателно, че дори и явните опасности не могат да спрат инвеститорите да вложат средства в компании, които според тях имат висок потенциал за успех. Скоро след това обаче опасенията на инвеститорите за счетоводните практики на китайските компании се отразява негативно и на Renren, чийто акции се обезценяват до 4.05 долара на акция в началото на 2012 г.

### ПОВТАРЯЩИТЕ СЕ СЕМЕЙНИ КОНФЛИКТИ

Понякога вътрешните провоторечия в едно семейство стигат и до медиите. В Мексико например най-големият ТВ оператор в страната - Grupo Televisa S.A., е собственост на фамилията Ацкарага вече три поколения. Никой обаче не се заинтригува от това как се управлява оператора и какъв е състава на борда на директорите до момента, в който вдовицата на бившия председател на борда не е арестувана и принудена да се откаже от претенциите си за собственост в компанията. Обикновено напрежението в едно семейство проличава, когато се стига до голямо събитие – точно както в случая със сделката по придобиването на Grupo Televisa S.A.

Японският производител на бира с международно присъствие Kirin Holdings Co. е въввлечена в конфликт, когато се опитва да придобие контролен дял в бразилската семейна пивоварна Schincariol Participacoes e Representacoes SA. Близо 50% от акциите в бразилската компания са собственост на главния изпълнителен директор и брата на основателя на пивоварната. Точно това са акциите, които японците се опитват да купят. Другите 49% обаче са притежание на компания на техни братовчеди.

Изпълнителният директор и брат му са нетърпеливи да продадат дела си, но братовчедите се противопоставят и се опитват да блокират сделката през съда. Статия във всекидневника The Asahi Shimbun разказва подробности за семейната вражда, която датира чак от 50-те години на 20 век, когато основателят на компанията - италиански имигрант, поделя собствеността в компанията между двамата си сина. Експертите в бирената индустрия твърдят, че противопоставянето в семейството е обществена тайна, но компанията Kirin очевидно не е очаквала такава съпротива.

Както всички новини за компании, които са семейна собственост, писането на точни и професионални статии за случващото се вътре в такива дружества, изисква от журналиста да разполага с добри вътрешни и външни източници, в това число сред членовете на семейството.

### АНАЛИЗ НА СЪДЕБНИТЕ ДЕЛА ЗА РАЗКРИВАНЕ НА СЕМЕЙНИТЕ ТАЙНИ

Внимателният прочит и отразяването на съдебни дела помага на журналистите да дръпнат завесата над семейните компании. Често скандалите в семейството прерастат в съдебни битки, където голяма част от документите и процедурите стават публично достояние.

През 2008 г. в най-голямата компания за недвижими имоти в Хонконг избухва семеен скандал. Sun Hung Kai Properties Ltd. (SHKP) е собственост на една от най-богатите фамилии в града.

Конфликтът е предизвикан от опита на председателя на съвета на директорите и главен изпълнителен директор на SHKP да излъчи своя любовница в борда на директорите на компанията. Това подтиква двамата негови по-млади братя да изземат властта от ръцете му и да го отстранят, излъчвайки на негово място 79-годишната им майка. Следва поредица от съдебни дела. В едно от тях отстраненият от длъжност главен изпълнителен директор съди братята си за уронване престижа и доброто му име. Те пък го обвиняват в лъжа и че страда от маниакална депресия.

Негативните последици от семейните скандали могат да бъдат огромни за акционерите. „Какво става, когато разбирателството в семейството отстъпи място на враждата? В случая с SHKP пазарната стойност на компанията се срива с 4.6 млрд. долара само за 7 дни“, пишат репортерите на Asia Times Online по това време.

Прочетете историята на <http://bit.ly/ILNhdw>.

(През 2011 г. по-младите братя заменят своята майка начело и стават съпредседатели на SHKP. По-големият брат остава неизпълнителен член на борда на директорите).

## ИСТОРИИ ЗА НАСЛЕДСТВО

Темата за наследството в една семейна компания е особено болезнена тема. Според едно глобално проучване от 2011 г. на 27% от семейните фирми по света им предстои смяна на собствеността през следващите 5 години. Цели 47% от тях обаче не са съставили план кой да наследи бизнеса. Едно внезапно заболяване или нетрудоспособност на главния изпълнителен директор би създадо големи трудности пред бизнеса. Един от най-важните въпроси, когато се определя наследник на бизнеса, е дали има подходящ кандидат за позицията вътре в семейството или ще бъде предпочетено външно лице.

Едно изследване на PricewaterhouseCoopers от 2011 г., озаглавено Kin in the Game установява, че 38% от изследваните семейни компании не са определили мениджъри, които да поемат ръководството на бизнеса в случай на внезапна



Казусът „Газпром“ е разгледан подробно на конференция на Центъра за международни финансови изследвания, проведена в университета в Пенсилвания. Подробна информация на:

<http://bit.ly/lhYdK1>

смърт на главния изпълнителен директор, още преди неговите деца или други негови роднини да са достатъчно пораснали, за да поемат отговорността.

Според много експерти компанията би трябвало да покани също и външни за организацията лица в мениджмънта.

„Като цяло, колкото повече са професионалистите в мениджмънта в сравнение с представителите на семейството, толкова по-добре би трябвало да е управлявана компанията“, заявява Манеш Пател от Ernst & Young, цитиран от the Financial Times.

## ДЪРЖАВНИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Журналистите по света често пишат и правят репортажи за предприятия и компании, в които държавата е мажоритарен собственик и в които има миноритарни акционери от частния сектор. Управлението на подобни фирми често е

“ В Азия,където 70% от бизнеса е семейна собственост, много от фирмите в момента се намират в преход, тъй като основателите им вече са доста стари. Ако семейните скандали водят до решения, които нанасят вреди на бизнеса, това може да предизвика големи щети и на икономиките в региона”

*- Д-р Джоузеф Ван, професор по финанси и съпредседател на Института по икономика и финанси в Китайския университет в Хонгконг*

### ВЪЗМОЖНИТЕ ПРОБЛЕМИ В КОМПАНИИТЕ С ДЪРЖАВНО УЧАСТИЕ, ЗА КОИТО ЖУРНАЛИСТИТЕ ТРЯБВА ДА СА НАЯСНО:

- Има ли в борда членове, които не са излъчени от правителството и са независими или всички са свързани или са били свързани в миналото с правителството?
- Следва ли бордът безпрекословно и сляпо правителствената политика?
- Мениджърите на компанията експерти ли са в съответната индустрия или са политически назначения?
- Как е изградена връзката между правителството и компанията?
- Има ли политическо вмешателство в решенията на мениджмънта – например ако съкращенията на персонал са в противоречие с правителствените цели за пълна заетост, ще се намеси ли държавата?
- Стимулира ли държавата вътрешната и външната конкуренция в същия сектор, в който оперират нейните компании или на практика ги задушва.

предизвикателство, не само заради политическите интереси, с които се сблъскват тези компании, но и защото такива компании обикновено са потайни и не разкриват публична информация за своите финансови резултати и практики.

Държавните предприятия често са изключително важни за развитието на икономиката. Лошото им управление и представяне подкопава

конкуренцията и пречи на икономическия растеж, убеден е д-р Саиди от института Hawkamah. „Нуждаем се от лоялна конкуренция на пазара и от силно присъствие на държавата в качеството ѝ на акционер. Намесването на политически или социални политики в бизнес решенията трябва да се избягва. Имаме нужда от повече прозрачност и отчетност, както и от по-силни бордове на директорите в държавните предприятия”, смята още той.

### ПОТЪРСЕТЕ ИЗТОЧНИЦИ В ДЪРЖАВНИТЕ ПРЕДПРИЯТИЯ

Най-добрите източници на журналистите за държавните предприятия обикновено не са документите, до които има публичен достъп, а служителите вътре в компанията, притежаващи вътрешна информация, мениджмънта на средно ниво, чуждестранните инвеститори, конкурентите, т. нар. „портаджии” в самото правителство, опозиционните партийни лидери в парламента, доставчиците или дори клиентите на тези компании.

Журналисти разобличиха порочни практики в руския газов монополист „Газпром” през 2000 г. след сигнал на мениджър от хедж фонд. Заглеждайки се в документите за регистрацията на акциите на компанията, директорът на Hermitage Fund Бил Браудър разкрива, че представители на висшето ръководство на „Газпром” отклоняват активи на компанията към дружества, които са собственост на техни приятели и роднини.

Последвалите статии в големите западни финансови издания - the Financial Times, BusinessWeek and The и New York Times, водят до промени в ръководството на компанията, в това число смяната на главния ѝ изпълнителен директор. Браудър открито признава, че има финансов стимул да подаде сигнал към журналистите. Управляваният от него фонд увеличава инвестицията си в „Газпром” от 50 млн. долара на 1.5 млрд. долара, когато са открити злоупотребите.

Мениджърът на хедж фонда разполага с времето, умението и ресурсите да разследва сложната вътрешна структура на „Газпром” и да разбере



какво става вътре в компанията. След това той предава информацията на избрани журналисти, умело залагайки на това, че вниманието на медиите ще окаже натиск върху компанията да коригира и подобри своите бизнес практики.



**Разгръщането на историята Газпром бе разгледано на конференция, спонсорирана от Weiss Центъра за международни финансови изследвания към Университета в Пенсилвания Wharton School. Прочетете за него на адрес: <http://bit.ly/lhYdK1>**

## СЛЕДЕТЕ ЗА ВЛИЯНИЕТО НА ПРАВИТЕЛСТВОТО

Политиците играят основна роля в управлението на държавните предприятия.

Ръстът на печалбите и намаляването на разходите понякога изисква от компаниите да съкратят работници и да увеличат цените. Като собственик обаче държавата може да се противопостави на подобни действия, за да не се стига до увеличаване на безработицата и инфлацията. Регулаторите биха потърсили други начини вместо да прилагат сурови мерки и да създават несигурност за работните места.

Дори когато държавата не е мажоритарен собственик или не притежава какъвто и да било дял в една компания, тя може да се намесва в нейната дейност и в корпоративните отношения.

Бразилската Vale S.A. – най-големият производител на желязна руда в света, беше приватизирана през 1997 г. Държавата обаче продължава да контролира компанията чрез държавен пенсионен фонд, който инвестира в акции на предприятието. През 2011 г. правителствен натиск води до оттеглянето на главния изпълнителен директор на

Vale S.A. Роджъл Агнели. Причината – недоволство от предприетата от мениджъра на предприятието експортна стратегия.

Преди това години наред политиците критикуват Агнели заради неспособността му да запази работните места в предприятието и да създаде нови, както и заради намаляването на инвестициите след финансовата криза от 2008 г. Агнели пренебрегва настоятелните им молби да изгради стоманодобивни предприятия в Бразилия и да съкрати износа на желязна руда за чуждестранни производители на стомана като Китай. Така Агнели плаща цената за това, че ръководи компанията по начин, който не се ползва с подкрепата на правителството.

По сходен начин руските власти се отърват от главния изпълнителен директор на компанията със смесено руско-британско участие TNK-BP Боб Дъдли. Дяловото участие на базираната в Лондон BP Plc в размер на 50% се оказва лесна за преодоляване пречка за могъщите руски олигарси, които успяват да упражнят юридически и регулаторен натиск върху компанията през 2008 г.

В резултат редица западни мениджъри, в това число Дъдли, напускат TNK-BP, оплаквайки се, че зад натиска върху смесената компания стоят руските акционери, подпомогнати от руските власти. В крайна сметка през 2009 г. е постигнато споразумение, според което съветът на директорите е намален от 13 на 6 души, BP губи значителен контрол и е избран нов главен изпълнителен директор.

TNK-BP се опитва да излъчи независими директори в новоизбрания борд, един от които е бившият германски канцлер Герхард Шрьодер. В началото на 2012 г. обаче самият той и още един независим директор напускат, след като TNK-BP завежда дело срещу BP заради опит за сделка с Rosneft – друга голяма руска държавна енергийна компания.

Опитът с Vale и TNK-BP показва защо журналистите трябва да следят внимателно как държавата влияе на бизнеса на компаниите и дори се намесва в тяхното управление и отстранява директори, които не изпълняват указанията ѝ.



Политиците често играят роля в компании, които на пръв поглед не са под контрола на правителството. Такъв е случаят с големите телекомуникационни компании, които са силно регулирани и често са подлагани на натиск.

В Южна Африка например профсъюзни критици обвиняват политици за решението на телекомуникационната компания Telkom's да продаде част от своя дял във Водаком - най-големият телеком оператор в Африка, на британската Vodafone и .че конкурсът е опорочен.

Профсъюзът на работещите в телекомуникационния сектор и профсъюзът на работещите в комуникациите в Южна Африка обвиняват Telkom в няколко действия, в това число и изнасяне на операции, което според тях е свързано с политически сътресения. В основата на всичко е стремежът на мениджърите на компанията да подсигурят своето бъдеще преди евентуална смяна на управляващите политици, които биха довели и до тяхната подмяна, се казва в статия на Лесли Стоунс от издавания в Йоханесбург Business Day.

Профсъюзите могат да бъдат продуктивни източници на информация за журналистите, когато намесата на политици заплашва работните места. В същото време техните твърдения трябва да бъдат проверявани внимателно дали са прецизни и справедливи.

### ПОЛОЖИТЕЛНАТА СТРАНА НА НЕЩАТА

Това не означава, че всички държавни предприятия не се управляват добре и че в тях се извършват манипулации. Напротив, много от тях печелят добре и създават работни места. Десетте най-големи по обем на запасите нефтогазови компании в света са държавна собственост, а предприятията с държавно участие създават 80% от пазарната капитализация на фондовата борса в Китай и 62% от тази на руската фондова борса, се посочва в проучване на списание „Икономист“.

Прочетете статията <http://econ.st/HGWktw>.

Индийското издание Business Times of India посочва проблемите с държавните предприятия, но решава да обърне внимание и на някои от тях, които се представят силно. Сред тях са Indian Oil, Steel Authority of India Ltd. and State Bank of India. Базираната в Колката металургична компания Hindustan Copper също е една от тези. Преди години тя е нарицателно за проблемно дружество с държавно участие. Някога в нея са работели твърде много служители, икономията от мащаба е била твърде ниска и не е могла да се адаптира към спадовете на пазара. Въведена политика на доброволно пенсиониране обаче помага за намаляване на персонала от 26 000 на 6 000 работници. Подобрени са и производствените методи и са изплатени дълговете на дружеството. Така компанията се превръща в успешен пример.

Прочетете историята на <http://bit.ly/IISYLF>.

### ИДЕЯ ЗА ИСТОРИЯ

Проучете опита, уменията, бизнес и личните връзки на директорите и мениджърите на няколко държавни предприятия във вашата страна. В много случаи тази информация не е публична.

Това изисква усилия от журналистите, за да намират информация за биографиите на ключови мениджъри на компаниите.

Така репортерите могат да преценят дали тези мениджъри притежават уменията, които се изискват за бизнеса, който ръководят и каква е обвързаността им с правителството и други ключови играчи.

### ПРОЗРАЧНОСТТА – ОСНОВНИЯТ ПРОБЛЕМ НА ПРЕДПРИЯТИЯТА С ДЪРЖАВНО УЧАСТИЕ

Компаниите с държавно участие най-често отстъпват на публичните по разкриване на информация за своята дейност, финансовите си резултати и структурата на управление.

Изискванията за разкриване на информация към тях би трябвало да са същите като тези към публичните дружества. Независимо от това, дори когато акциите на такива държавни предприятия са борсово търгувани – на местната или регионалната фондова борса, тези изисквания не се изпълняват. Публикува ли компанията финансовите си отчети на годишна и периодична база? Одитирани ли са те? От кого? Доколко акционерите са добре информирани и участват ли на годишните събрания?



**По-задълбочени дискусии за прозрачността и стандартите за разкриване на информация в компаниите с държавно участие, вижте стр. 16 в „Насоки за корпоративното управление в държавните предприятия“ на Организацията за икономическо сътрудничество и развитие (ОИСР): <http://bit.ly/lhYVXR>.**

Контролираната от руското правителство петролна компания Transneft е пример за това с какви трудности могат да се сблъскат акционерите заради отказа на една държавна компания да предоставя информация за своята дейност.

Алексей Навални, един от активните акционери в компанията, разкрива, че само през 2009 г. компанията дарява за благотворителност 112 млн. долара. В същото време за периода 2003-2009 г. тя намалява изплащаните от нея дивиденди със 75%. (Виж глава 3 от Тефтера на репортера за повече информация за това как Навални разследва компанията от името на акционери в нея). Въпреки заведените от Навални съдебни дела, до момента той все още не успява да принуди компанията да предостави списък с получателите на тези дарения. Transneft отказва да разкрие тази информация с аргумента, че е конфиденциална, макар плащанията за благотворителни цели да се извършват за сметка на печалбите, които компанията генерира.

Последиците от лошото управление на държавните предприятия могат да бъдат тежки. Най-често, те отчитат слаби резултати, което ощетява обществото. Затова журналистите трябва да проверяват доколко държавната компания има устойчив бизнес или трябва да разчита основно на субсидии от правителството.

За да проверят дали такива предприятия спазват минималните изисквания за разкриване на информация, журналистите трябва да зададат следните въпроси:

- поставила ли си е компанията ясни цели и приоритети за определен период и публикувала ли ги е на сайта си?



## БЕЛЕЖКИ НА РЕПОРТЕРА

The Financial Times „Кевин Браун разгледани трудностите при планиране на приемствеността в семейни фирми, особено тези в Азия. Неговата история цитира редица примери, като се започне от Bakrie семейството на Индонезия, на Tata в Индия, към

вътрешните борби на Макао хазарт империя Стенли Хо. Този вид история е идеален за страни, в които семейни фирми доминират.

Прочетете историята: <http://on.ft.com/HxfCjX>



### КАКВО ЗНАЕТЕ

#### Бърз тест

##### 1. Какво е източване?

- А.** Разпределение на мениджърите по функции
- Б.** Инвестиране на печалбата в дейността на компанията вместо за разпределение на дивиденди
- С.** Трансфер на активите на компанията с цел да бъдат оцетени акционерите

##### 2. „Пирамидална” структура в една семейна компания означава:

- А.** Основателят е председател на съвета на директорите, а останалите роднини са част от топ мениджмънта
- Б.** Членовете на семейството доминират в състава на борда на директорите
- С.** Група от юридически независими една от друга компании са собственост на едно и също семейство

##### 3. Акционерна структура с два класа акции – традиционна за семейните бизнеси:

- А.** Дава на притежателите на един от двата класа акции повече власт, най-вече чрез по-големия брой гласове в общото събрание спрямо броя притежавани акции
- Б.** Позволява на част от акционерите да продадат акциите си на по-висока цена (с премия)
- С.** Касае единствено дивидентната политика на компанията

Отговори: 1. С; 2. С; 3. А

- Има ли подробна информация за евтините заеми и други привилегии, които компанията евентуално ползва?
- Поемала ли е компанията конкретни ангажименти и има ли специфични задължения (безплатни пътувания за правителствени служители в държавна авиокомпания например)? Разкрита ли е информация за това? Посочени ли са ясно тези задължения?
- Открита ли е процедурата по номинация и избор на членове на борда?
- Достъпна ли е публична информация за опита на мениджърите и директорите? Доколко те имат опит в съответния бизнес?

### НАБЛЮДАВАЙТЕ КАКВО Е ОТНОШЕНИЕТО КЪМ МИНОРИТАРНИТЕ АКЦИОНЕРИ

Точно както и публичните компании, държавните също трябва да се отнася към всички акционери равнопоставено. На практика обаче това не е съвсем така и през последните години зачестиха медийните публикации за държавни предприятия, в които правата на миноритарните акционери са били нарушени.

Един от популярните методи, с които държавните предприятия оцетяват миноритарните акционери, е „източването на активи”. Това е особено болезнен проблем в Русия и Източна Европа в първите години на приватизацията. То е свързано с трансфера на ресурси и имущество към свързани с предприятието физически или юридически лица и включва най-различни техники – от продажбата на активи на минимални цени („трансферно ценообразуване”) до издаването на гаранции по заеми на много по-ниска цена от пазарната.

Активите могат да бъдат „източени” и чрез разводняването на капитала – метод, при който мажоритарните акционери увеличават собствения си дял, като обезценяват стойността на акциите на миноритарните собственици. Активите могат да бъдат източени дори и само чрез превес на мажоритарните акционери.

ритарните собственици в прозеска на гласуване по време на общото събрание.

Все още има новини за подобни методи в някои от приватизираните предприятия в бившия Източен блок. Неотдавна прокуратурата в Швейцария предяви обвинения срещу шестима чехи и един белгиец за пране на пари и други криминални действия. Според прокуратурата чехите и белгиецът са отклонявали парични средства на чешка

минодобивна компания през 1999 г., за да могат да придобият контрол в нея.

Според изследване в днешни дни подобна практика по източване на активите има в някои китайски компании. Различното при китайските компании според анализаторите е, че в техния случай зад тези схеми стоят частни акционери с контролен дял акции. ■ ■ ■

## ИЗТОЧНИЦИ ЗА ГЛАВА 4

Бележка на редактора: По-долу са изброени източниците за изготвянето на съдържанието за глава 4. Повечето сайтове са достъпни за всеки читател. Историите в статиите на издания като The Wall Street Journal and the Financial Times изискват абонамент, за да могат да бъдат прочетени. New York Times предоставя на всеки читател ограничен брой от архивните си материали и статии.

### СТАТИИ И ПУБЛИКАЦИИ

Beverly Behan, "Governance Lessons from India's Satyam," BusinessWeek, Jan. 16, 2009.  
<http://buswk.co/HMu6Po>

Kevin Brown, "Succession Pains Make Family Planning Crucial," Financial Times, Oct. 11, 2011.  
<http://on.ft.com/HxfCjX>

Jason Corcoran and Henry Meyer, "Transneft Says Higher Dividends Would Deprive Orphans, Sick," Bloomberg.com, April 19, 2011.  
<http://bloom.bg/HAYkpC>

Samnath Disgupta, "Hindustan Copper, In Its Element," India Times, Aug. 21, 2011. <http://bit.ly/IISYLF>

Nathaniel Parish Flannery, research analyst, Governance Metrics International (GMI), "Tele-novela: Ongoing Board Accountability Issues at Mexico's Televisa," Forbes, June 9, 2011. <http://onforb.es/IOMgNe>

Owen Fletcher and Dinny McMahon, "Investors Spooked by China," The Wall Street Journal, Oct. 1, 2011.  
<http://on.wsj.com/HE0cOQ>

Gaurav Ghose, "Call to Expand Disclosure Norms," Gulfnews.com, Oct. 29, 2011. <http://bit.ly/ILOAch>

Emily Godson, "TNK-BP Directors Resign Over Lawsuit Bid," The Telegraph, Jan. 14, 2012. <http://tgr.ph/IITjOi>

Samantha Pearson, "Brazil Raises Pressure on Vale," Financial Times, March 23, 2011. <http://on.ft.com/IITjOi>

Lesley Stones, "South Africa: Telkom Not Picking Up on Corruption Claims," Business Day, Dec. 9, 2008.  
<http://bit.ly/HDSWOd>

Jonathan Wheatley, "It's Official: Agnelli to Leave Vale," Financial Times, April 1, 2011. <http://on.ft.com/I9zSZR>

Jonathan Wheatley, "Metals and Mining: Government Intent on More Control," Financial Times, Nov. 4, 2009.  
<http://on.ft.com/HJ9mWI>

"Emerging-market multinationals: The rise of state capitalism," The Economist, Jan. 19, 2012.  
<http://econ.st/HGWktw>

### КНИГИ И МОНОГРАФИИ

"Corporate Governance/The Intersection of Public and Private Reform," 2009, Center for International Private Enterprise (CIPE). <http://bit.ly/JssrvA>

"Kin in the Game," PwC Family Business Survey, 2010-2011. <http://bit.ly/HGgZ4B>

"Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises," Organization for Economic Cooperation and Development (OECD), 2005. <http://bit.ly/IhYVXR>

"Hot Topics: Corporate Governance Trends — Looking Back as We Look Forward," July 2011, Deloitte Development.

"Tunneling Through Inter-corporate Loans: The China Experience," Guohua Jiang, Charles M.C. Lee and Heng Yue, Nov. 2, 20



## ПОД ЧЕРТАТА: РЕГУЛАЦИИ И РАЗКРИВАНЕ НА ИНФОРМАЦИЯ

Някои от най-големите корпоративни скандали през последните две десетилетия са свързани с умишлени измами.

Разследващият бизнес журналист е длъжен да забелязва несъответствията и нередностите при разкриването на финансова и нефинансова информация в публикуваните от компанията документи.

Това често изисква четене на неясна информация, както и упорит труд в опит да бъдат разтълкувани финансовите данни и техническите термини.

Финансовите регулатори и фондовите борси имат задължението да разкриват злоупотреби и да правят разследвания. Това обаче не винаги се получава. Enron Corp. например се промъква незабелязано в продължение на много тримесечия преди властите да започнат да разследват компанията.

Повечето корпоративни измами по света през последните две десетилетия стават под носа на регулаторите, одиторите, банките и останалите финансови институции.

### КАК СЕ СПРАВЯТ РЕГУЛАТОРНИТЕ ОРГАНИ?

В една от най-големите корпоративни измами в историята, в края на 90-те години, макар след това да последваха още по-големи, мениджърите на корейската Daewoo Group манипулират счетоводните отчети, за да отклонят 15.3 млрд. долара. Мениджърите на корейската компанията раздуват

собствения капитал на дружеството с 32 млрд. долара. В схемата са замесени много водещи мениджъри на компанията. Някои от тях дори биват осъдени и влизат в затвора, като плащат и огромни глоби.

Основателят и председателят на съвета на директорите на компанията е обвинен в серия от престъпления и получава присъда от 10 години, като е задължен да възстанови 22 млрд. долара, голяма част от които той вече е изнесъл извън страната.

Както в повечето от казусите, описани в това ръководство, журналистите описват този скандал постфактум. Те не успяват да разплетат скандала в зародиш. Стремещът на медиите би трябвало да бъде: да са първи и да поднасят изпреварваща информация за нередности или подозрителни искиове, преди те се прераснат в скандал. Възможно ли е това?

„Всеки, който прегледа внимателно отчетите на Daewoo би могъл да забележи фалшификация от такъв огромен мащаб“, убеден е Лий Донг Гъл, бивш икономически съветник на президента на Южна Корея, цитиран от BusinessWeek през 2001 г. (За идеи как да разпознаем типични счетоводни трикове, вижте глава 6).

Според Лий, отговорност за подобни измами трябва да се търси също от одиторите и регулаторните органи, които са проспали фалшифицирането на документите.



От фондовите борси и регулаторите се очаква да разкриват подобни манипулации, като прилагат най-вече стриктни изисквания за разкриване на информация. Често обаче те не го правят и причините са няколко:

- Много борси и регулатори в бързоразвиващите се страни са слаби, имат ограничени ресурси или нямат опит в прилагането на сложни нормативни документи и регулации
- Законите не се спазват или изобщо няма такива
- Мениджърите и финансовите експерти на компанията прикриват добре своите сделки
- Медиите не могат да четат и да отразяват финансовите отчети на компаниите или отразяват компании, които не публикуват отчетите си навреме или пропускат да представят публично важна корпоративна информация.

Регулаторните органи на капиталовите пазари сега са подложени на натиск да засилят регулациите и донякъде това вече дава плодове. През 2011 г. например Държавната комисия по ценните книжа във Виетнам публикува имената на 14 публични компании, които не са спазили изискванията за разкриване на информация и са закъснели при публикуването на финансовите си отчети.

По-стриктният подход на комисията във Виетнам е продиктуван и от изненадващата новина, че регистрираната на борсата в Хо Ши Мин фармацевтична компания Vien Dong Pharmaceutical (DVD), успява да прикрие от акционерите и регулаторните органи, че е влязла принудително в процедура по несъстоятелност заради голям неизплатен дълг. Мнението на критиците е, че предупрежденията, глобите и забраната за публично търгуване на акции, все още не са достатъчни, за да се промени пазарът. Според тях регулаторите могат да подобрят прозрачността единствено ако свалят от търговия акциите на провинилите се компании.

### Основните документи на регулаторите и борсите по света са сходни с тези на Комисията по ценните книжа в САЩ.

**Неодитирани периодични (най-често тримесечни) финансови отчети. За какво да съблюдаваме?:**

- Внезапни промени в приходите, печалбите, разходите, паричните потоци, активите и задълженията: Какво стои зад промяната?
- Покупка на акции: Увеличава ли или намалява покупката на собствени акции компанията и защо?

- Текущи съдебни дела: Водят ли се нови дела и заделят ли се провизии за потенциални загуби? Ако да, каква е причината за очакваните загуби?
- Планове за разходите: Предстоят ли големи покупки?
- Сливания и поглъщания: Какъв е ефектът от скорошно сливане или поглъщане? Има ли разумно обяснение за промяната в приходите и печалбата?

**Одитирани годишни финансови отчети (Форма 10-K). Всички изброени по-горе теми се отнасят и за 10-K.**

**Текуща информация, в това число настъпили събития, с която акционерите трябва да са запознати:**

- Оттегляне или заболяване на ключов мениджър или член на борда на директорите
- Промени
- Придобивания или продажба на активи
- Промени през годината
- Отписване на акциите на компанията от борсата
- Банкрут или влизане на синдик

**Дневен ред на годишното общо събрание (схема 14А)**, което представя въпросите, които ще бъдат гласувани от акционерите, в това число избора на директори и възнаграждението на мениджмънта.

**Регистрационен документ**, в това число проспекти за предлагане на акции (форма S-1

или форма F-1, ако е чуждестранна компания, която ще става публична)

**Сделки с вътрешни лица или притежавани от вътрешни лица ценни книжа на компанията (форми 3, 4 и 5)**, в това число първоначално притежавани от мениджърите на компанията акции, промени в акционерната структура и покупката или продажбата на акции.

Подробно обяснение за всеки изискван документ и как да бъдат намерени документи за компаниите, които се регулират от Комисията по ценните книжа, има в EDGAR (електронни данни, анализи и информация), която е със свободен достъп.

Повече за това как да четем и анализираме резултатите в периодичните и годишните финансови отчети, четете в глава 6.

Повече за материалите за общото събрание на акционерите в глава 3.

Може би един от най-успешните примери в тази посока е Novo Mercado в Бразилия – специален пазарен сегмент, на който компаниите, които се търгуват, спазват принципите за добро корпоративно управление доброволно. Сегментът е създаден през 2000 г. от бразилския борсов оператор Bovespa и той е в основата на подобряването на корпоративното управление в Бразилия. Днес този сегмент служи като пример за подражание на много други бързоразвиващи се фондове пазари.

Преди Novo Mercado бразилските и чуждестранните инвеститори избягваха да инвестират в местния бизнес и първичните публични предлагания бяха рядкост. В началото Novo Mercado се развива бавно, но сега на този сегмент се търгуват акциите на повече от 100 публични компании, а първичните публични предлагания са често явление. Един от членовете на асоциацията за връзки с инвеститорите в Бразилия дори смята, че страната е преминала успешно през световната финансова криза през 2008-2009 г., благодарение на доброто корпоративно управление на Novo Mercado.

## КЪДЕ И ЗА КАКВО ДА СЛЕДИМ?

Едно от най-важните неща са сделките със свързани лица. Това са сделки между две лица, които имат обвързаност. Такава сделка би могла да бъде между мажоритарния акционер и компанията, или между компанията и роднина на мениджър или член на борда на директорите на компанията.

Публичните компании са длъжни да разкриват сделките със свързани лица в годишните си отчети. Всички компании би трябвало да информират акционерите си за наличието на взаимоотношения със свързани лица.



**Прочетете за ползите от Novo Mercado тук:** <http://bit.ly/IFrv7o>

**Прочетете повече за създаването на Novo Mercado тук:** <http://bit.ly/HGhfRh>



Сделките със свързани лица по начало не са незаконни. Някои компании обаче прибегват до тях, за да увеличат изкуствено продажбите си или да намалят разходите си. По този начин те отчитат по-високи печалби във финансовите си отчети.

Сделките със свързани лица по начало не са нелегални. Някои компании обаче прибегват до тях, за да увеличат изкуствено продажбите си или да намалят разходите си. По този начин те отчитат по-високи печалби във финансовите си отчети. Такива сделки се извършват и за да се източват средства или активи на публичните компании. В този случай, вътрешни за публичната компания лица усвояват тези средства в техни собствени частни и непублични дружества (Виж за „източването на активите“ в глава 4).

Връзките на членовете на борда на директорите с други компании трябва да са сигнална лампа за журналистите. Особено, когато тези компании се явяват доставчици; членове на семейството, които са на високи позиции в компании, които търгуват по между си и твърде високи разходи за доставка на стоки и услуги.

Скритите конфликти в борда на директорите също може да са ценен източник на

информация за подозрителни сделки със свързани лица. Такъв е случаят на кенийската Cooper Motor Corporation (СМС). Управляващият директор на компанията обвинява двама от директорите, че съвместно са отклонили пари на дружеството към офшорни сметки. Тогава председателят на Комисията по капиталовите пазари в Кения признава, че е научил за случая от пресата и заявява, че бордът на директорите не е разкрил информация за своите финанси в изискваните от регулатора документи, които трябва да се публикуват.

Акциите на СМС са замразени за търговия, докато регулаторът разследва обвиненията вътре в компанията. Едно от обвиненията е, че бивш член на съвета на директорите ощетява компанията, като завишава разходите за услуги, които той самият предоставя на компанията. Подобни конфликти на интереси предизвикват война сред членовете на корпоративното ръководство, се посочва в анализ на ситуацията в СМС и отражението върху доверието на инвеститорите в The Daily Nation, издаван в Найроби.

Прочетете историята на: <http://bit.ly/HDSWOd>

### ГЛАВЕН ИЗПЪЛНИТЕЛЕН ДИРЕКТОР РАЗКРИВА ИЗМАМА В OLYMPUS

През ноември 2011 г. японският производител на фотоапарати и камери Olympus Corp. отлага публикуването на финансовия си отчет за второто тримесечие. Малко преди това компанията внезапно отстранява изпълнителния директор на филиала си във Великобритания – два последователни сигнала за проблем в корпорацията. Това, което води до отстраняването на изпълнителния директор във Великобритания е, че повдига публично въпроси защо Olympus придобива компании с незначителна стойност за по няколко стотици милиона долара.

С реализираните в разстояние на няколко години сделки, компанията всъщност прикрива лоши инвестиции от преди две десетилетия. В схемата и

при опита истината да бъде прикрита участват топ мениджъри, в това число председателят на борда, президентът на компанията и вътрешният одитор.

Едно по-задълбочено проучване на компаниите, които Olympus придобива, би могло да събуди подозрения далеч по-рано. Последвало разследване на специално посочена от борда на директорите работна група разкрива, че при някои от сделките Olympus плаща комисионни в размер на повече от една-трета от стойността на самите придобивания. Тези схеми обаче остават неразкрити в продължение на години.

След оттеглянето на председателя на съвета на директорите и след като е съставена специална комисия, която да разследва придобиванията, Токийската фондова борса оказва натиск върху Olympus да разкрива повече информация и критикува бавната реакция на компанията по отношение на опасенията на акционерите, което води и до рязък спад в цената на акциите на дружеството. Нещо повече, борсовият оператор в японската столица дори заплашва компанията, че ще сваля акциите ѝ от търговия.

Подобни действия обаче не са съвсем от полза за акционерите. Азиатската асоциация за корпоративно управление публично отправя молба към Токийската фондова борса да не отписва от търговия акциите на Olympus. Аргументът е, че „отписването на акциите от борсата не е подходящо наказание за злоупотреба с ценни книжа, тъй като наказва наравно отговорните за измамата мениджъри и акционерите, които нямат вина.

Азиатската асоциация за корпоративно управление отбелязва също, че борсите в развитите страни не биха отписали голяма компания като Olympus, която има сериозен бизнес.

## СЛЕДЕТЕ ЗА ПОДОЗРИТЕЛНИ СЪДЕБНИ ДЕЛА

Журналистите имат възможност да проучват задълбочено за нередности, извършвани в компаниите и да не разчитат само на официалните документи. През есента на 2013 г. репортерите на канадската The Globe and Mail и изследователската компания Muddy Waters обвиняват китайската

компания Sino-Forest Corp – най-голямото дървопреработвателно предприятие, чийто акции се търгуват на борсата в Канада, че е надценила запасите си от дървесина в китайската провинция Юнан (за това как репортерите установяват разминаването на официалните данни с реалните такива, виж „Бележник на репортера“ в тази глава).

## ПОЛЕЗЕН ИНСТРУМЕНТ

**Идея за история:** Проследете какви акции купуват известните инвеститори. Така може да напишете интригуващи статии за това кои акции са атрактивни и кои не толкова.

**Например:** Всички акции купувани от голям инвеститор като Уорън Бъфет посредством неговата Berkshire Hathaway, привлича вниманието на медиите. Макар Бъфет дълго време да избягва инвестициите в технологични компании, през есента на 2011 г. на журналистите прави силно впечатление, че той придобива дялове в IBM и Intel.

<http://aol.it/HEaj6c>

Sino-Forest първоначално отхвърля обвиненията, но след като съмненията нарастват, Комисията по ценните книжа в Онтарио обвинява компанията в подправяне на приходите и умишлено завишаване на запасите си от дървесина. Комисията временно преустановява търговията с акциите на компанията и поисква отстраняването на главния изпълнителен директор, който едновременно е и председател на съвета на директорите на Sino-Forest, както и на още няколко членове на



**Мнения за конфликта, който понякога възниква между одиторите и изследователските компании:**

<http://nyti.ms/HAEPZC>

корпоративното ръководство на компанията. Кралската канадска полиция също започва криминално разследване по обвинения в измама.

В повечето страни неразкриването на информация за съществен материален интерес или друг интерес, който оказва ефект върху стойността на акциите на компанията, се наказва от закона. Освен това информацията трябва да бъде разкривана навреме. Ако в дадена компания това не спазва, това е сигнал за проблем, който трябва да бъде отчетен от журналистите и регулаторните органи.

Как журналистите могат да създадат новина, като следят информацията, която компаниите разкриват? Ето някои идеи:

### 1. Запознайте се с регулаторните изисквания

Борсовите оператори и регулаторите на ценни книжа имат много важна роля за спазването на доброто корпоративно управление, особено на бързоразвиващите се пазари, където обикновено регулациите са слаби и не се спазват. Те трябва да гарантират, че компаниите спазват законите и че се управляват в интерес на акционерите, в това

число и на миноритарните. Регулаторните изисквания обаче често са различни в отделните страни. Същото се отнася и за спазването им. Журналистите трябва да са запознати с правилата за регистрация и отписване от търговия на ценните книжа на борсите, които отразяват. Те трябва да следят внимателно и за тяхното спазване. Това означава да обръщат внимание дори на основни изисквания като това компаниите да публикуват отчетите си навреме. Правилата за регистрация и отписване на акции и други ценни книжа от борсата обикновено са публикувани на уебсайтовете на борсовите оператори и съответните регулатори. Закъсненията при публикуването на официалните документи обикновено подсказват, че нещо не е наред. Спедиторската компания от Малайзия Transmile Group закъснява с представянето на годишния си отчет за 2007 г. с няколко месеца. Когато най-после това става факт, се оказва, че тя е натрупала загуба в размер на над 36 млн. долара. Закъснението с публикуването на отчета следва разкриването на информация, че компанията е надценила резервите си през 2004 и 2005 г. Като резултат от скандала двама независими директори от одитния комитет на компанията са осъдени на затвор и глобени за



## БЕЛЕЖКИ НА РЕПОРТЕРА

Понякога проверката доколко достоверна е публикуваната от компанията информация изисква много повече от прочитане на документите и запознаване с числата в отчета.

През есента на 2011 г. репортерите на канадския The Globe and Mail прекарват две седмици в Китай, за да проучат Sino-Forest – производителят на дървесина, чийто акции се търгуват на Канадската фондова борса.

Преди това изследователите на Muddy Waters LLC вече са се усъмнили в данните за стойността на запасите на компанията, твърдейки че Sino-Forest

извършва измама, като умишлено ги надценява.

Репортерите прекарват две седмици в провинция Юнан, като през това време извършват интервюта с представители на местната власт, лесовъди, местни бизнесмени и брокери. Накрая написват статия, която потвърждава изцяло твърденията на Muddy Waters LLC. Компанията обаче продължава да отрича обвиненията.

Прочетете статията на The Globe and Mail на: <http://bit.ly/HAF1rW>.



## КАКВИ СА ПРАВОМОЩИЯТА НА РЕГУЛАТОРИТЕ? В ЗАВИСИМОСТ ОТ ЗАКОНОДАТЕЛСТВОТО И РЕГУЛАТОРНАТА РАМКА В СТРАНАТА, ТЕ МОГАТ:

- Да отнемат лиценза на компанията
- Да спрат търговията с нейните акции
- Да изразят публично възмущението си от дадена компания чрез официално изявление
- Да наложат финансови санкции
- Да поискат забрана/възпор от публичен изпълнител
- Да потърсят съдебен заповор върху активите на компанията
- Да критикуват, глобяват, разследват и съдят директори на компанията

подаване на невярна информация в периодичния отчет на компанията, представен на местната фондова борса.

Дори и да се не отчитат загуби и да няма подправени резултати, подобни закъснения може да са сигнал, че компанията не разполага с достатъчно човешки ресурс във финансовия си отдел или че там работят некомпетентни хора.

Обратно, спазването на законите и правилата, както и подобряването на корпоративното управление на компаниите, може да повишат тяхната репутация. През 2012 г. например агенцията за кредитен рейтинг Standard & Poor's (S&P) и Renaissance Capital отбелязват в своите доклади напредъка в управлението на банките в Нигерия, визирайки най-вече как те управляват своя риск и до колко спазват стандартите за добро корпоративно управление.

„Нигерия сега има по-малко на брой, но по-големи банки, които имат по-добро корпоративно

управление и спазват по-стриктно регулаторните изисквания”, пишат в свое съобщение S&P.

Журналистите, които са добре запознати с регулациите в сектора, които отразяват – било то в банковия, производствения или някой друг, разбират важните новини в прессъобщенията, изпращани от регулаторните органи или от агенциите за кредитен рейтинг, както е в случая с Нигерия, отразен в издавания в Лагос This Day.

Прочетете новината на <http://bit.ly/Hxh6Lg>.

## 2. Внимание към търговията с акции на лица с вътрешна информация

Някои хора погрешно считат търговията с вътрешна информация като нещо нередно и нарушаващо закона. Няма законови пречки мениджъри и членовете на корпоративното ръководство да купуват и да продават акции на компанията, за която работят и представляват, стига те да разкриват информация за това и да спазват вътрешната политика на компанията относно търговията с нейни акции.

Проблемът е когато вътрешно за компанията лице, притежаващо вътрешна, непублична информация от съществено значение за цената на акциите на компанията – например новина, която може да увеличи или намали цената, използва тази информация, за да облагодетелства себе си и близките си. Това е незаконно и подлежи на санкция.

На 3 ноември 2011 г. от медийна публикация става ясно, че съоснователят и директор на Google Сергей Брин е продал 83 334 акции от компанията си, което по текущите им борсови цени към 1 ноември прави над 84 млн. долара. Това е част от предварително планирана стратегия, която предвижда той и съдружникът му в Google Лари Пейдж да разпродават периодично част от акциите си, докато се разделят с мажоритарния си дял. Информацията може да видите на: <http://yhoo.it/L0IC8P>



На повечето борси лицата с вътрешна информация – в това число мениджърите и директорите, както и всеки, притежаващ съществен дял от компанията, трябва да декларират публично броя на притежаваните от тях акции и сделките, които са реализирали с тях.

Топ мениджърите и директорите не са единствените вътрешни лица в една компания. Такива могат да бъдат техни приятели и близки от семействата им, брокери, консултанти и други заинтересувани лица, които имат достъп до вътрешна, непублична информация.

Изискванията за разкриване на информация за сделки на вътрешни лица варират на различните борси. На някои бързоразвиващи се пазари те са съвсем минимални. Там, където ги има обаче, журналистите трябва да следят тази информация и да са наясно с всяка промяна в структурата на собствеността и всяка особеност в сделките с акции на вътрешни лица. Дори би си заслужавало рубрика веднъж месечно, в която да се отразяват сделките на мениджърите и директорите на водещите компании.

Най-голямото в историята до момента обвинение за търговия с вътрешна информация е предявено на Радж Раджаратнам, бивш ръководител и основател на един от най-големите хедж фондове в света – Galleon Group. Радж Раджаратнам е осъден на 11 години затвори и глоба от 10 млн. долара заради един от най-мощните случаи в американската история на търговия с вътрешна информация.

Дори когато не е престъпление, покупката или продажбата на акции от страна на вътрешни лица само по себе си е интересна новина за акционерите и потенциалните инвеститори.



**Повече информация за това как да проследяваме търговията с вътрешна информация, вижте на следния линк:**

<http://bit.ly/ISulrE>

Така например само три дни след влизането в сила на нов закон за регулиране на съобщенията, известна фамилия в Тайланд продава остатъчния си дял от 49.6% в една от водещите телекомуникационни компании в страната – Shin Corp. Чистата печалба от сделката им достига 1.88 млрд. долара. Това съвсем естествено се оказва интересно и любопитно за други инвеститори и акционери.

### 3. Манипулация чрез сделки с акции

Манипулациите в сделките с ценни книжа трудно могат да бъдат разпознати от журналистите, без помощта на брокери, анализатори и регулатори. Те обикновено са свързани с необичайни промени в движението на цените на акциите или сделките с тях. Имало е случаи и когато журналисти са обвинявани от компании, че техни негативни статии са повлияли неблагоприятно на цената на акциите им. Ако написаната от журналистите новина обаче е точна и стъпва на факти, журналистите не носят отговорност за ефекта от написаното върху цената на акциите.

Един такъв случай на пазарна манипулация е този с южнокорейската минодобивна компания CNK International. През февруари 2012 г. високопоставен представител на правителството е обвинен, че умишлено е подал невярна информация за проект на компанията за добив на диаманти в Камерун. От пресслужбата на министерство на външните работи и лично зам.-външният министър по това време, който е и едновременно консултант на CNK International, изпращат съобщение до медиите, в което твърдят, че CNK е подписала договор за добив на 420 млн. карата диаманти. След съобщението цената на акциите на компанията скача рязко. Бившият вече министър Чо Юнг Пио се облагодетелства от схемата с повече от 1 млрд. долара. Според разследващите прокурори в случая вероятно са замесени и други високопоставени правителствени лица.

### 4. Проучване на одиторските доклади

Във всички разгледани досега в този наръчник корпоративни скандали, одиторите са подложени на унищожителна критика заради това, че не са забелязали извършените измами. На някои от тях дори са предявени обвинения.

## ЖУРНАЛИСТИТЕ, КОИТО ОТРАЗЯВАТ ГОДИШНИ ДОКЛАДИ И ФИНАНСОВИ ОТЧЕТИ, ТРЯБВА ДА РАЗБИРАТ РАЗЛИЧНИТЕ ВИДОВЕ ОДИТОРСКИ МНЕНИЯ.

В одиторския доклад независимата одиторска компания изразява непредубеденото си мнение за финансовите отчети на одитираната компания. Одиторското мнение предоставя разумна гаранция, че във финансовите отчети липсват съществени грешки и пропуски, но не са гаранция за това.

**Неквалифицирано мнение** – когато финансовият отчет дава вярна и честна представа и е представен достоверно

**Квалифицирано мнение** – когато има несъгласие с ръководството на предприятието или ограничение в обхвата на одита, но това не е толкова съществено, че да се изисква доклад с изразено отрицателно мнение или с отказ от изразяване на мнение

**Отказ от изразяване на мнение** - когато възможният ефект от ограничението в обхвата на одита е толкова съществен и всеобхватен, че одиторът не е в състояние да получи доста-

тъчни и подходящи одиторски доказателства и съответно, не е в състояние да изрази мнение за финансовия отчет.

**Отрицателно мнение** - когато ефектът от несъгласието на одитора е толкова съществено и всеобхватно по отношение на финансовия отчет, че квалификацията на одиторския доклад не е адекватна и достатъчна за оповестяването на подвеждащото или непълно съдържание на финансовия отчет.

Журналистите трябва да са нащрек за друго важно нещо, което може да присъства в одиторския доклад и се нарича „забележки по същество“. Тази част от доклада обикновено цели да привлече вниманието на читателите към информация, публикувана в доклада на ръководния орган на компанията и според експертите е все по-честа практика да се използва. „Забележки по същество“ одиторите правят обикновено, когато не е сигурно доколко компанията е способна да оцелее като „действащо предприятие“. „Действащо предприятие“ означава, че има основания да се предполага, че компанията ще продължи да съществува и през следващия отчетен период и че няма значителни съмнения, че тя ще е неспособна да изплаща задълженията си през този период.

Основната роля на одиторите е да проверят дали финансовите отчети са съставени в съответствие с международните счетоводни стандарти и правила за финансова отчетност. Одиторите сами отбелязват, че те разчитат единствено на информацията, която им се предоставя от ръководството на компанията. Техните мнения се ограничават до констатацията дали одитираната от тях компания е спазила счетоводните правила и принципи.

Забележителен в това отношение е случаят с несъществуващата вече американска одиторска компания Артур Андерсен, която заверява отчетите на Енрон и получава от нея значителни плащания

за тази си работа. Заради фалита на Енрон и под натиска на обвинението на Министерството на правосъдието в САЩ, одиторската компания също фалира. Артур Андерсен никога не е обвинена за неверни одиторски доклади, но не успява да улови измамите в счетоводните отчети на енергийната корпорация. В Италия репутацията на одиторите на Parmalat SpA - Grant Thornton and Deloitte Touche Tohmatsu, също е срината, заради неспособността на двете компании да предотвратят измамите в отчетите на производителя на млечни продукти. Впоследствие двете одиторски компании стигат до извънсъдебно споразумение, като се съгласяват да платят на акционерите 15 млн. долара.

На практика и четирите големи одиторски компании са били замесвани в криминални случаи през годините. Двама от партньорите в PricewaterhouseCoopers например са обвинени за съучастие в измама при скандала със Satyam Computer Systems Ltd. KPMG е обвинена от Комисията по ценните книжа в САЩ, че умишлено е допуснала Xerox Corp. да манипулира финансовите си отчети. Двете страни постигат споразумение, но KPMG не признава вината си.

Ето някои въпроси, които репортерите могат да проучат за одиторите и тяхната работа:

- Има ли одиторът нужната квалификация? Доколко може да му се има доверие? Независим ли е наистина и имал ли е проблеми със закона?
- Кои са ограниченията при одиторските мнения?
- Какъв метод е използван за заверяване и одитиране на финансовите отчети?
- Какво пише в одиторския доклад за финансовия отчет?
- Има ли одиторската компания други бизнес взаимоотношения с одитираната компания извън услугите по одит? Някакъв конфликт на интереси?
- Познава ли бизнеса на своя клиент екипът, осъществяващ одита?
- Сътрудничат ли на одиторите мениджърите на компанията?

Корпоративните скандали често водят до повече регулации и до по-стриктното им прилагане. След краха на Enron и WorldCom, законът Сарбейнс-Оксли наложи много нови изисквания на бизнеса, в това число и във взаимоотношенията с одиторите, правилата за одит, одитните комитети и разкриването на информация за задбалансови операции. Новият закон направи председателя на борда на директорите, главния изпълнителен директор и финансовия директор персонално отговорни за изготвянето на финансовия отчет и ги принуди да бъдат по-взискателни към работата на одиторите.



## КАКВО ЗНАЕТЕ

### Бърз тест

1. Само един от следните документи, които компанията публикуват, трябва да бъдат одитирани. Кои са те?
  - A. Периодичният отчет за приходите и разходите
  - B. Годишният счетоводен отчет
  - C. Докладът за пълномощните
2. Когато един одитор даде неквалифицирано мнение, това означава
  - A. Одиторът не одобрява отчета
  - B. Одиторът е убеден, че отчетите отразяват реалното финансово състояние на компанията
  - C. Одиторът отказва да предостави мнение
3. Търговията с вътрешна информация е незаконна, когато:
  - A. Делът на това лице надхвърля 10% от акциите на компанията
  - B. Инвеститорът притежава конфиденциална, съществено-значима и непублична информация за компанията, получена чрез вътрешно лице и търгува с тази информация.
  - C. Купувачът и продавачът е свързан с вътрешно лице в компанията

Отговори: 1. B 2. B 3. B

## 5. Създаване на източници във финансовия свят

Мениджърите на хедж фондове, спекулантите, анализаторите и изследователите могат да се окажат ценен източник на информация за журналистите. Те ровят надълбоко във финансовите отчети на компаниите и нефинансовата информация, свързана с тях, извършвайки непрекъснат мониторинг върху дейността им, за да държат в течение клиентите си.

През 2011 г. Muddy Waters LLC, която изследва сделки за къси продажби, критикува регистрираните на борсите в САЩ китайски компании, твърдейки, че те надценяват активите и приходите си

(Предупреждение към журналистите: Някои от тези компании сами дискутират тези проблеми след проведени вътрешни разследвания).

Въпреки всичко Muddy Waters LLC продължава да вини „голямата четворка“ - PricewaterhouseCoopers, Deloitte Touche Tohmatsu, KPMG и Ernst & Young, в лош надзор над китайските компании.

Наред с анализатори и изследователи, регулаторите също могат да бъдат добър източник на информация за журналистическа статия.

(Повече за потенциалните източници на информация за журналистите в глава 7). ■ ■ ■

### ИЗТОЧНИЦИ ЗА ГЛАВА 5

Бележка от редактора: По-долу са изброени източниците за изготвянето на съдържанието за глава 5. Повечето сайтове са достъпни за всеки читател. Историите в статиите на издания като The Wall Street Journal and the Financial Times изискват абонамент, за да могат да бъдат прочетени. New York Times предоставя на всеки читател ограничен брой от архивните си материали и статии.

#### СТАТИИ И ПУБЛИКАЦИИ

Jamie Allen, "Corporate Governance Failures in Asia: How Can Directors and Corporate Counsel Help Manage Risk?" Asian Corporate Governance Association (ACGA) presentation, May 6, 2009.  
<http://bit.ly/lidfPV>

Catherine Belton and Neil Buckley, "Russia's Banks: Collateral Damage," Financial Times, Sept. 22, 2011.  
<http://on.ft.com/INw0Pe>

Joseph Bonyo, "Kenya: Boardroom Wars Expose CMA's Soft Underbelly," Daily Nation, Nairobi, Sept. 19, 2011.  
<http://bit.ly/HDSWOd>

Obinna Chima, "Nigeria: S&P — Banks Now Better in Corporate Governance," March 1, 2012, This Day, Lagos, Nigeria. <http://bit.ly/Hxh6Lg>

Hans Christianson and Alissa Koldertsova, "The Role of Stock Exchanges in Corporate Governance," Financial Market Trends, OECD 2008.  
<http://bit.ly/lvwX07>

Steve Eder and Amy Or, "Manager Blasts Green Mountain," The Wall Street Journal, Oct. 18, 2011.  
<http://on.wsj.com/IFBj18>

Nathaniel Parish Flannery, "researcher, Governance Metrics International (GMI), "New Developments: Management Woes and Risk at Foreign-Listed Companies, Aug. 26, 2011.  
<http://onforb.es/HH3App>

Moon Ilwahn, "Kim's Fall from Grade at Daewoo," Business-Week, Feb. 19, 2001.  
<http://buswk.co/HDXVCV>

Kana Inagaki, "TSE Pressure on Olympus Intensifies," The Wall Street Journal, Oct. 31, 2011.  
<http://on.wsj.com/lvxnDx>

Peter Lattman, "Rajaratnam Ordered to Pay \$92.8 million Penalty," The New York Times, Nov. 8, 2011.  
<http://nyti.ms/HH3JZG>

Dinny McMahon, "Could a Signature Bolster China Audits?" Wall Street Journal, Oct. 22, 2011.  
<http://on.wsj.com/HPnLCO>

Mark MacKinnon and Andy Hoffman, "Key Partner Casts Doubt on Sino-Forest Claim," Globe and Mail, June 18, 2011.  
<http://bit.ly/HAF1rW>

Duncan Mavin and Ken Brown, "Embattled Sino-Forest Fights Back Against Muddy Waters," The Wall Street Journal, Nov. 16, 2011.  
<http://on.wsj.com/HDYaOq>

Rick Aristotle Munarriz, "The 5 New Stocks That Warren Buffett Is Buying," The Motley Fool, Nov. 18, 2011.  
<http://aol.it/HEaj6c>

Floyd Norris, "Troubled Audit Opinions," The New York Times, June 9, 2011.  
<http://nyti.ms/HRM52T>

Kate O'Keeffe, "Hong Kong Charges Executive in Inside Deal," The Wall Street Journal, Aug. 26, 2011.  
<http://on.wsj.com/HH41js>

Chris Roush, "How to Use SEC Filings to Cover Companies," Journalist's Resource, Harvard's Shorenstein Center and Carnegie-Knight, March 17, 2011.  
<http://bit.ly/IEU0oo>

Neil Stewart, "Brazilian Companies Blossom on Novo Mercado," Inside Investor Relations, March 1, 2010.  
<http://bit.ly/lvzXth>

"Emphasis of Matter Paragraphs in Company Accounts," accountingweb.co.uk, June 5, 2009.  
<http://bit.ly/HRlnpB>

"Prosecutors Summon Ex-vice FM in Stock Manipulation Scandal," Yonhap News, Feb. 28, 2012. <http://bit.ly/HGKv8m>

Shincorp Deal, Oct. 18, 2006. <http://bit.ly/HDZctB>

"What Investors Can Learn from Insider Trading," Investopedia, Nov. 10, 2011. <http://bit.ly/ISulrE>

"Google Co-founders to Sell Shares," BBC News, Jan. 24, 2010. <http://bbc.in/HGwklt>

"48.4M of Google Inc. (GOOG stock) Sold by Sergey Brin," Marketbrief.com, Nov. 3, 2011. <http://bit.ly/HJfJJK>

"Raj Rajaratnam — Galleon Group Founder Convicted in Insider Trading Case," The New York Times, Oct. 26, 2011. <http://nyti.ms/HPpR5x>

"Time for Transparency: What Will it Take to Improve Corporate Governance in the Middle East?" knowledge@wharton, Wharton School, University of Pennsylvania, March 11, 2009. <http://bit.ly/HRNEOP>





## НОВИНАТА В ЦИФРИТЕ

Как журналистите, повечето от които не са счетоводители и обикновено имат малък опит в сферата на финансите, да се научат да забелязват сложни счетоводни трикове и да разпознават добре прикрити измами на мениджърите в корпоративния сектор? Не е нужно да се учи счетоводство за тази цел. Журналистите трябва да разберат повече за термините, използвани във финансовите отчети и да се научат да анализират данните в тях.

- Журналистите могат да използват богат набор от образователни инструменти, в това число и книги (виж „Избрани източници“ в приложенията). Безплатни обучения и статии по темата има и на финансови уебсайтове. За целта може да видите линковете в настоящата глава и в секцията с източниците в края на главата.
- Специално за бизнес журналисти Националният център за бизнес журналистика Donald W. Reynolds към университета в Аризона предлага безплатен курс по темата „Как да четем финансовите отчети“: <http://bit.ly/HRN1xk>.
- Друг източник е книгата „Предотвратяване и разпознаване на измамите във финансовите отчети – платформа за действие“, издадена от Американския център по качество на одита през октомври 2010 г. Тя е достъпна на <http://thecaq.org>.

Ето още идеи:

### 1. Започнете с уебсайта

Проверете сайта на самата компания и този на фондовата борса, на която са регистрирани акциите на компанията. Потърсете информация от блогове и сайтове на анализатори, които следят индустрията. Посетете също сайта на регулаторните органи, които упражняват надзор над компанията. Проверявайте ги често.

В интернет може да намерите следната информация:

- Важни финансови данни за компанията, в това число: приходи, печалби и информация за движението на акциите на дружеството
- Публичните финансови отчети на компанията
- Информация за конкурентите на компанията в нейния сектор
- Анализаторски доклади за компанията, нейната стратегия и прогнози за движението на акциите ѝ. Част от тази информация е достъпна срещу заплащане.
- Информация за акционерите в компанията, нейните мениджъри и заплатите на висшите мениджъри

- Текущи новини и информация за компанията, в това число съобщения до медиите за текущи събития
- Блогове за финанси, в които има информация за компанията
- Корпоративен профил на компанията, в това число нейната история, стратегия и основните моменти от нейното развитие

### 2. Четене на финансови отчети

Финансовите отчети съдържат:

- Балансов отчет
- Отчет за приходите и разходите
- Отчет за паричните потоци
- Отчет за изменение на собствения капитал
- Бележки към финансовите отчети

**Балансов отчет:** Балансовият отчет е „снимка“ на финансовото състояние на една компания към определен момент, най-често последния ден от годината. Той е важна част от финансовия отчет на компанията и представя активите, с които тя разполага за да извършва своята дейност и своите задължения.

Балансовият отчет представя връзката на активите (имуществото, което притежава компанията) и нейните пасиви (това, което дължи).

#### ЗНАЕТЕ ЛИ КАК ДА ПРОУЧВАТЕ КОМПАНИИ, КОИТО СА СОБСТВЕНОСТ НА ОФШОРКИ

Обърнете се към Разследващия орган – уеб-базиран център, който помага на разследващи журналисти да намират ресурси, да споделят информация и да научават нови неща, които да са им от полза в работата. Техническата помощ се осигурява от Международния център за журналисти.

<http://www.datatracker.org/>

Разликата на активите и пасивите е равна на собствения капитал на компанията – това, което акционерите притежават или т.нар. нетна, счетоводна стойност.

Собственият капитал включва най-общо акционерния капитал плюс неразпределената печалба. Финансово-образователният сайт Investopedia определя акционерния капитал като сумата, с която една компания се финансира чрез обикновени и преференциални акции.

Изразено като формула това представлява:

**Собственият капитал = Сумата на активите – Сумата на задълженията**

**Или**

**Собственият капитал = Акционерният капитал + неразпределената печалба – собствените акции**

Текущите задължения включват задълженията към доставчици и клиенти, задълженията по заеми от банки, нетекуща част от нетекущи задължения по заеми от банки. Нетекущите задължения включват задълженията по облигационни заеми, задължения по банков заеми и задължения към осигурителни предприятия, които може да съдържат значителен обем информация.

Извънбалансови предприятия и фондове може да бъдат използвани с користна цел – да прикриват загуби или за извличане на изкуствени печалби. За повече информация за извънбалансови предприятия, вижте примери за скандали със счетоводни измами, избухнали през последните няколко години на <http://bit.ly/lvAFGS>.



Повече информация за това как да се четат и анализират финансовите отчети, вижте на:

<http://bit.ly/IFGGxw>

**Отчет за приходи и разходи:** Той се нарича още отчет за доходите или отчет за оперативните резултати. Този отчет представя приходите и разходите на компанията за даден период, обикновено една година. Той дава ценна информация за ръста на приходите спрямо миналата година. Другите важни неща в него са промените в брутна печалба, разходите и нетната печалба.

**Оперативните разходи** или разходите за основна дейност са обичайните за компанията разходи, които възникват, за да осъществява тя основната си дейност. **Неоперативните разходи** са тези, свързани с финансовата и инвестиционната дейност на фирмата. Отчетът за приходите и разходите измерва рентабилността на компанията – колко печеливши е тя. Той не разглежда паричния поток в компанията, т.е. дали дейността ѝ създава или поглъща пари (виж по-долу). Обяснение на фундаменталния анализ, използван в отчета за приходи и разходи, определения за термините, използвани в него, както и пример за такъв отчет, може да намерите на <http://bit.ly/IFH5ji>.

**Отчет за паричните потоци:** Много анализатори и инвеститори считат отчета за паричния поток за най-важния. Публичните компании са задължени от борсите, на които търгуват акциите си, да публикуват входящите и изходящите парични потоци от основна, финансова и инвестиционна дейност.

Отчетът за движението на паричните потоци – влезлите и излезлите пари, показва от къде постъпват свежи пари в компанията и как тези пари се изразходват за период от една година.

Компанията може да генерира пари, дори и да не е на печалба. Отчетът за паричните потоци не отчита активите и общите задължения, вземанията и краткосрочните задължения. Той трябва да бъде анализиран заедно с другите финансови отчети, за да се състави цялостна картина за здравето на компанията. В „Да избегнем бъдещ Енрон“ the Columbia Journalism Review (CJR) отбелязва, че в стремежа си да се вместят в кратките срокове при изготвянето на репортажа или публикацията, журналистите имат склонност да се фокусират върху приходите и печалбата в отчета за приходите и разходите. „В същото време данните от отчета за паричните

потоци, особено тези от основна дейност, дават много по-ясна представа за това колко пари всъщност влизат и излизат от компанията за определен период. Това може да бъде доста по-ценна информация“, пише Аня Шифрин.

Една компания може да е на печалба, но в същото време да отчита отрицателен паричен поток от основна дейност, наричан още оперативен паричен поток. Една от причините за това може да са продажбите на изплащане. В такъв случай притокът на пари в брой в компанията ще зависи от това дали купувачът на нейния продукт ще си плати на покъсен етап. Подържането на отрицателен паричен поток от основна дейност продължително време е сигнална лампа за проблем. Без пари в брой, компанията няма да може да изплати възнагражденията на своите служители и други текущи разходи.

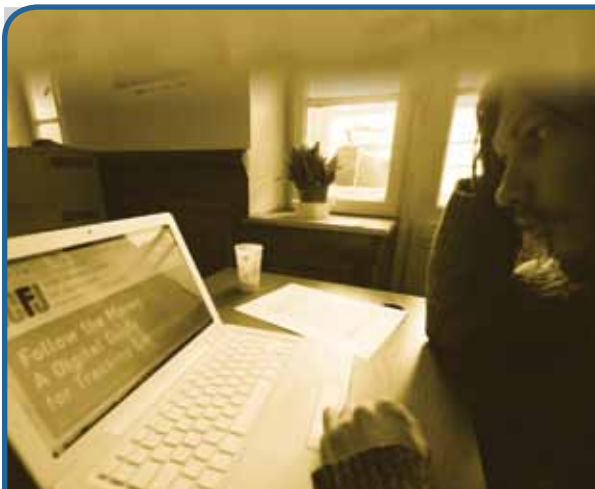
Повтарящи се отрицателни парични потоци от основна дейност са лош сигнал. Това показва, че компанията не е в състояние да генерира нетен паричен поток, т.е. пари в брой, от основната си дейност. Ако това продължи, тя може да изпадне във финансово затруднение.

Паричните потоци от основна дейност може също така да бъдат изкуствено завишени, ако компанията не се разплати или отложи разплащанията със своите контрагенти – клиенти, доставчици и други. Това ще бъде отчетено в отчета като намалени плащания в паричния поток от основна дейност. Подобен ход обаче не е устойчив във времето, защото кредиторите на компанията ще окажат натиск върху нея да си плаща задълженията навреме. Дали една компания има такава

практика, може да бъде установено от сравнение на плащанията за основна дейност в отчета за паричните потоци и текущите задължения в балансовия отчет.

### **3. Как да откриваме новини в годишните доклади и периодичните отчети**

Годишният доклад, който включва и годишния финансов отчет, обикновено е източник на много новини и информация за стратегията на компанията или за нейната дейност през годината. Често годишният доклад разкрива много повече факти,



Образователният финансов уебсайт Investopedia помага на инвеститорите да се научат да разпознават „зеления“, „жълтия“ и „червения“ код в такива специфични елементи на годишния доклад като Доклада за значимите счетоводни политики”.

отколкото периодичните отчети на компанията, заради по-големия обем информация, изискван от регулаторите.

Освен да прочитат целия доклад, репортерите трябва да обръщат специално внимание на финансовите отчети в края на годината.

Сухите цифри рядко се превръщат в интригуващи новини, но идеите обикновено идват именно от получената нова информация, от бързия поглед в стратегията на компанията и евентуалните промени в дейността ѝ.

- Следете за промени във всички данни, които се публикуват през годината; промените, изразени в проценти, дават по-ценна информация
- Проверете дали промените кореспондират с текущата икономическа среда
- Изучавайте рисковите фактори, които съпътстват бизнеса, доколкото това може да се окаже източник на новина. Дали рисковете са правилно оценени и компанията е подготвена за тях? Така например, в доклада си за 2007 г. Кока Кола коментира риска от намаляване на рентабилността си заради недостиг и лошо качество на водата
- Четете бележките в отчетите. Те често са повод за статия. Както отбелязва Columbia Journalism Review в „Да избегнем бъдещи Енрони“, внимателен прочит на бележките в отчетите на Енрон щеше да повдигне въпроси за размера на задбалансовите операции и конфликта на интереси в тях. Друг потенциален проблем са връзките на компанията с нейните клиенти и доставчици, данни за които често се намират в бележките към отчета.
- Следете за промени в счетоводните политики на компанията или за потенциалния ефект върху компанията, вследствие на спазване на нови счетоводни правила
- Образователният финансов уебсайт Investopedia помага на инвеститорите да се научат да разпознават „зеления“, „жълтия“ и „червения“ код в такива специфични елементи на годишния доклад на дружествата като „Доклада за счетоводната политика и обяснителните бележки към финансовия отчет“. Научете се как да ги разпознавате: <http://bit.ly/HJg8vC>.
- Следете размера на задълженията, които трябва да бъдат обслужвани през следващата година и преценете с какви източници на финансиране разполага компанията.
- Проучете секцията за съдебните дела и другите юридически дела. Понякога акционери, доставчици, клиенти и конкуренти

## ПОЛЕЗЕН ИНСТРУМЕНТ

Когато пишете статия за периодичната печалба на една публична компания, сравнявайте анализа на компанията за нейното представяне в прес съобщението с цифрите и обясненията във финансовия отчет.

В прес съобщението компаниите имат склоност да представят бизнеса си в положителна светлина, фокусирайки се само върху определени части от отчета. Данните, които може да я представят в съвсем друга светлина, обикновено не се коментират.

Същото се отнася и за годишния отчет. Лъскавите снимки и оптимистичните анализи понякога си противоречат с данните във финансовите отчети. Затова журналистите трябва да анализират финансовите данни, вместо да предават положителните анализи на компанията

завеждат съдебни дела, които могат да бъдат източник на ценна информация за порочни корпоративни практики или поне показател за недоволство от компанията.

- Често балансът на компанията за отминалата година и дискусиите за бъдещата стратегия акцентира върху положителните очаквания, но понякога именно в тях са заровени идеите за статии.
- Включения в повечето годишни отчети „Доклад за дейността“, изискван и от регулаторите на ценни книжа, дава възможност на мениджмънта да обясни минали събития и да очертае плановете за растеж. Тази секция позволява да се проучи по-задълбочено стила на управление на мениджмънта. Информацията в тази секция е неаудитирана.
- До колко придобиванията и продажбите на компанията са оценени реалистично?

Така например през септември 2011 г. индийската компания за здравни услуги Fortis Healthcare обявява, че придобива международния бизнес на своите мажоритарни собственици – фамилията



## БЕЛЕЖКИ НА РЕПОРТЕРА

За това колко е важно журналистите да могат да анализират данните от отчетите:

„...шокиращо е колко малко от тях (журналистите) всъщност знаят разликата между цена и доход. Почти няма такива, които да разбират добре финансите. Представете си, че следите дадена компания и нейните разходи за привличане на заеми рязко се покачат от 100 (базисни пункта) на 250-300 и повече (което означава, че

инвеститорите смятат, че рискът тя да не може да обслужва задълженията си, се е покачил рязко), а никой не задава въпрос. Когато се случи нещо такова и никой не зададе въпрос, има проблем. Мисля, че в нашата професия има огромна нужда от обучения. Иначе ще се опитваме да ловим маймуни с трици.

- Късният Марк Питман, репортер  
в Bloomberg News

Източник: Audit Interview, Ryan Chittum, Columbia Journalism Review





Обяснение на отчета за паричните потоци и пример за такъв има на:

<http://bit.ly/HRM3eE>

Малвиндор и Шивиндар Синг. Скоро след сделката анализаторите изразяват съмнения, че платените 665 млн. долара за вътрешната сделка са справедливи от гледна точка на акционерите.

Анализ на Economic Times of India поставя под съмнение квалификацията на мениджъри и членове на борда на директорите и дали банките и финансовите институции имат политики и системи за защита от неотризиранни сделки.

Макар много от корпоративните скандали през последните години да са забъркани от топ мениджъри, част от измамите и злоупотребите са дело на служители, които успяват да прикрият добре следите си от своите ръководители, докато в един момент се оказва, че е твърде късно нещата да се поправят.

Брокерът на фючърси Ник Лийсън от британската Barings Bank е звезда в своята институция в началото на 90-те години, като в една от успешните години допринася за 10% от годишната печалба на банката. След това обаче избухва азиатската финансова криза и банката започва да трупа загуби. Лийсън обаче успява да прикрие над 800 млн. долара от тези загуби в тайна сметка.

Неговите ръководители започват да разкриват сделките му с одит на място през 1995 г., но към този момент активите и бъдещето на банката вече са проиграни. Когато завесата пада, Лийсън отива в затвора и Barings е продадена.

Независимо от разследванията и уроците, научени от казуса Barings, друг брокер-измамник причинява сходни проблеми на френската банка Societe Generale много години по-късно – през 2008 г. Щетите от действията на Джером Кевийл са за 7 млрд. евро.



## КАКВО ЗНАЕТЕ

### Бърз тест

1. Това изявление дава “моментна снимка” на финансовото състояние на дружеството, в определен момент.
  - A. Докладът за периодични приходи
  - B. Счетоводен баланс
  - C. Отчет за паричните потоци
2. Non-оперативни разходи са:
  - A. Разходи, свързани с финансирането и инвестиционна дейност
  - B. Разходи, свързани с нормална бизнес операции
  - C. неочаквани разходи
3. Изваждайки пасиви от общия добив на активите на Дружеството:
  - A. Нетни приходи от
  - B. Краткосрочният дълг
  - C. Собствен капитал

Отговори: 1. B, 2. A, 3. C

Същата година брокерът на швейцарската инвестиционна банка UBS Куеко Адоболи започва да прикрива своите загуби, равняващи се на 2 млрд. долара, отчетени през 2011 г.

Адоболи е обвинен в счетоводна измама, а експертите поставят под въпрос управлението и надзора на риска на банката. Изпълнителният директор на UBS Освалд Гройбел първоначално твърди, че банката има едно от най-добрите звена за управление на риска в бранша. Скоро след това обаче той напуска банката, заявявайки, че е

шокиран от факта, че един брокер е в състояние да причини няколко милиарда долара загуба чрез нерегламентирани сделки.

## ИДЕИ ЗА ТОВА КАК ДА РАЗПОЗНАЕМ „ТРИКОВЕТЕ”

Разпознаването на счетоводните гимнастики не е работа за аматьори, но професорът по счетоводство Хауърд М. Шилит се опитва да улесни тези, които искат да го постигнат. Неговата книга „Финансови хитрини” първоначално е публикувана през 1993 и след това е издадена отново през 2010 г. (виж източниците в края на тази глава).

Следващите таблици, използвани тук с разрешение, подсказват къде във финансовите отчети да се наблюдава за счетоводни трикове и измами. ■ ■ ■



Вижте “Десет съвета за Spotting Trouble в на Фирми те покрие” в:  
<http://bit.ly/HGol8e>

*Две таблици от „Финансови хитрини: Как да разпознаем счетоводните трикове и измами”, Хауърд М. Шилит и Джереми Пърлър, трето издание, McGraw-Hill, 2010 г.*

### ФИНАНСОВИ ХИТРИНИ

#### Манипулиране на печалбите

- Отчитане на приходите на твърде ранен етап
- Отчитане на нереални приходи
- Увеличаване на печалбата от еднократни ефекти и нетипични за компанията дейности
- Прехвърляне на текущи разходи за бъдещи периоди
- Използване на други техники за прикриване на разходи
- Прехвърляне на текуща печалба за бъдещи периоди
- Прехвърляне на бъдещи разходи за по-ранен период

#### Манипулиране на паричните потоци

- Прехвърляне на постъпления от финансова дейност към тези от основна дейност
- Прехвърляне на плащания за основна дейност към паричните потоци от инвестиции
- Надуване на паричния поток от основна дейност чрез постъпления от придобивания и продажба на активи
- Увеличаване на оперативния паричен поток с постъпления от нетипични за нея дейности

#### Ключови хитрини с показателите

- Представяне на показатели, които надценяват резултатите на компанията
- Изопачаване на данните в балансовия отчет, за да се избегне показването на влошени резултати

### ПРЕДУПРЕДИТЕЛНИ СИГНАЛИ БЛАГОПРИЯТНА ПОЧВА ЗА ХИТРОСТИ

- Липса на проверки сред висшите мениджъри
- Продължителен период, в който компанията оправдава или надминава очакванията на инвеститорите на Уолстрийт
- Собствеността, бордът на директорите или управлението е в ръцете на едно семейство
- Сделки със свързани лица
- Неподходяща система за възнаграждане, която стимулира манипулирането на финансовите отчети
- Неподходящи членове на борда на директорите
- Неподходящи бизнес взаимоотношения между компанията и членове на борда на директорите
- Неопитна одиторска компания
- Необективен одитор, който не е независим
- Опити на мениджмънта да избегне проверка от регулатора или законови изисквания

## ИЗТОЧНИЦИ ЗА ГЛАВА 6

Бележка от редактора: По-долу са изброени източниците за изготвянето на съдържанието за глава 6. Повечето сайтове са достъпни за всеки читател. Историите в статиите на издания като The Wall Street Journal and the Financial Times изискват абонамент, за да могат да бъдат прочетени. New York Times предоставя на всеки читател ограничен брой от архивните си материали и статии.

### СТАТИИ И ПУБЛИКАЦИИ

Giles Broom, "UBS Chief Executive Gruebel Resigns After \$2.3 billion Loss," Bloomberg, Sept. 24, 2011.

<http://bloom.bg/HDZPmQ>

Lillian Chew, "Not Just One Man: How Leeson Broke Barings and Lessons from Leeson," case study, International Financial Risk Institute.

<http://riskinstitute.ch/137550.htm>

Lindsay Fortado and Ben Moshinsky, "UBS Trader Adoboli Charged with Fraud, Accounting Dating to 2008," Bloomberg, Sept. 17, 2011.

Richard Loth, "12 Things You Need to Know About Financial Statements," Investopedia, April 1, 2011.

<http://bit.ly/ISLPUQ>

Richard Loth, "Understanding the Income Statement," Investopedia, Oct. 10, 2011.

<http://bit.ly/HRMANT>

Cassie McLean, "Ten Tips to Spotting Trouble in Companies You Cover," Talking Business News, March 18, 2012.

<http://bit.ly/HGol8e>

Megan Murphy and Haig Simonian, "Banking: Lightning Strikes Twice," Financial Times, Oct. 2, 2011.

<http://on.ft.com/HGoBUP>

Brent Radcliffe, "How to Decode a Company's Earnings Reports," Investopedia, Nov. 19, 2010.

<http://bit.ly/HxLg2>

Chris Roush, "Understanding Financial Statements," Journalist's Resource, Harvard's Shorenstein Center and Carnegie- Knight, April 7, 2011.

<http://bit.ly/IEU0oo>

John Samuel, "Fortis Healthcare Hit by Governance Issues; Shares Down 25% Since Intra-Group Deal," The Economic Times of India, Dec. 12, 2011.

<http://bit.ly/HRMNAu>

Anya Schiffrin, "Avoiding Future Enrons," Columbia Journalism Review, March/April 2002.

Lisa Smith, "Off-balance Sheet Entities: An Introduction," Investopedia, Jan. 14, 2011.

<http://bit.ly/J8Dmtm>

Jill Treanor, Simon Bowers and Sam Jones, "'Rogue trader' Kweku Adoboli Faces Charges Dating Back to 2008," The Guardian, Sept. 17, 2008.

<http://bit.ly/IFIPJD>

Jill Treanor, "Trading Tactics: Soc Gen's Jerome Kerviel, and UBS's Kweku Adoboli," The Guardian, Sept. 15, 2011.

<http://bit.ly/IEXJIF>

Jill Trainor, "UBS Admits Failure of Internal Controls," The Guardian, Oct. 25, 2011.

<http://bit.ly/HxITML>

Rick Wayman, "Footnotes: Early Warning Signs for Investors," Investopedia, Feb. 22, 2008.

<http://bit.ly/HJgwKF>

Rick Wayman, "An Investor's Checklist to Financial Footnotes," Investopedia, Feb. 15, 2008.

<http://bit.ly/IFJbjm>

"The Essentials of Corporate Cash Flow," Investopedia, March 14, 2011.

<http://bit.ly/HRMANT>

Free, self-directed course on financial statements from the Donald W. Reynolds National Center for Business Journalism at Arizona State University.

<http://bit.ly/HRNiL1>

"Beginners Guide to Financial Statements," U.S.

Securities and Exchange Commission.

<http://1.usa.gov/HEfOBP>

"How Leeson Broke the Bank," BBC News, June 22, 1999.

<http://bbc.in/HAksqR>

"CAO Case 'Bitter Medicine' for State Companies," Xinhua News Agency, Dec. 20, 2004.

<http://bit.ly/HRNiL1>

### КНИГИ И МОНОГРАФИИ

Robert A. G. Monks, Alexandra Reed Lajoux, "Corporate Valuation for Portfolio Investment," New York: Bloomberg Press, 2011.

Howard Schilit and Jeremy Perler, "Financial Shenanigans: How to Detect Accounting Gimmicks and Fraud in Financial Reports," third edition, McGraw-Hill, 2010.

## ИДЕИ ЗА ПИСАНЕ И ОТРАЗЯВАНЕ НА НОВИНИ

„Желая на вас и семействата ви бавна и мъчителна смърт“

- Фаусто Тона, бивш финансов директор на италианския концерн Parmalat към журналистите при отвеждането му от затвора към съда

Журналистите трудно могат да очакват благодарности от бизнес лидерите, с чиято кариера е свършено или отиват в затвора заради корпоративни скандали, разкрити от пресата.

Някои ръководители смятат, че ролята на журналистите е да обслужват пазара или инвеститорите. Повечето журналисти обаче смятат, че тяхното призвание е да са наблюдатели, които отразяват дейността на компаниите, в това число и порочните им практики.

„Сегашната криза показва ясно, че ако медиите отразяваха активно системните нарушения в кредитирането, инвеститорите щяха да имат така необходимите предупредителни сигнали, пише Дийн Старкман в The Audit – блог за бизнес пресата, в коментар за Columbia Journalism Review.

Какво общо имат корпоративната отговорност и ролята на журналистите като наблюдатели, който отразяват? Отговорът се крие в това, че принципите на корпоративното управление и тяхното нарушаване, често са централна тема в новините за компаниите. Когато в дадена компания избухне скандал, инвеститорите и регулаторите търсят сметка от борда на директорите, задавайки въпроса: Къде бяха директорите?

Серията от събития в японския производител на камери Olympus Corp., които настъпват през 2011 г., в началото изглежда като класически сблъсък на две култури в лицето на главния изпълнителен директор на компанията, който е англичанин и членовете на борда на директорите – японци. Така

поне обяснява отстраняването на изпълнителния директор Майкъл Удуърд председателят на съвета на директорите на Olympus Цуйоши Кикикава.

Не след дълго, журналисти научават действителната причина за рокадата – Удуърд се опитва да потърси отговорност от борда на директорите и бивши негови представители за серия от спорни сделки, които целят да прикрият огромни загуби. В резултат Кикикава е принуден да напусне поста си, акционери завеждат дела, а регулаторите започват разследване. Грешките на членовете на съвета на директорите, които нямат нищо общо с твърденията за межкултурните различия между английския изпълнителен директор и японските членове на ръководството, стават най-обсъжданата тема.

### КАК ДА РАЗПОЗНАЕМ НОВИНАТА ЗА КОРПОРАТИВНОТО УПРАВЛЕНИЕ?

Как журналистите да разпознават темата за корпоративното управление, скрита зад големите новини, било то за уволнението на изпълнителен директор, пенсионирането на председател на съвета на директорите или внезапна и неочквана промяна в стратегията?

Често такива новини възникват, когато компанията преминава през голяма промяна – придобиване, разширяване на дейността или оттегляне от бизнес. Освен покрай регулаторните и финансовите теми, споменати в главите 5 и 6, добри идеи за създаване на новини в сферата на корпоративното управление са:



Бизнес репортерите понякога се увличат във всекидневните дреболии и забравят, че някои от най-интригуващите новини са свързани с хората и взаимоотношенията между тях.

- Съобщенията за планове относно придобивания на други компании или продажба на самата компания
- Разпродажба на филиали, търговски марки или апаратура
- Напускане на ключови директори, преместване на директори в други бордове или продажба на акции от страна на ключови мениджъри
- Предприети от индивидуални или институционални акционери действия относно корпоративни политики или практики

Личностни истории, свързани с изпълнителни директори, сблъсъци между мениджъри и членове на борда на директорите, разногласия между регулаторни органи и представители на компании или между служители и мениджъри, както и престо притеснения на активни акционери, се радват на интерес на публиката и са потенциална голяма новина.

### КАК ДА НАМЕРИМ ПРАВИЛНИТЕ ИЗТОЧНИЦИ?

Много от репортерите, които отразяват темата за корпоративното управление, създават новините си, като се обаждат на експерти, които да коментират случващото се в компаниите. Техни събеседници са анализатори от неправителствени организации, които работят в областта на корпоративното управление, представители на научните среди и университетите (виж контакти и уебсайтове в „Ресурси“ в секцията с приложенията).

Академичните изследвания на изследователите от университетските центрове, с разработени програми за обучение по корпоративно управление, също могат да са полезни и да предоставят добри идеи. Например настоящото ръководство цитира

няколко академични изследвания за корпоративни казуси като мексиканската телевизия Azteca, индийската Satyam Computer Systems Ltd., италианската Пармалат и американската Енрон (виж секцията с източниците в края на всяка глава и избраните ресурси в приложенията). Темите в работните документи, публикувани на сайта за корпоративно управление на бизнес училището Харвард, също включват полезни академични изследвания: за разточителни плащания, за рискове, поемани от ядрени централи и порочни практики в корпоративните ръководства.

Старателното преглеждане на бележките към отчета, приложенията, обясненията на счетоводните практики и други документи, попълвани във връзка с регулаторните изисквания, са в основата на големите корпоративни новини, както вече беше обяснено в главите 5 и 6.

Вътрешните и външните източници на информация също могат да имат решаващо значение. Често полезни се оказват и мениджърите на средно управленско ниво, особено тези във финансовите отдели. Всеки журналист се радва на т. нар. „портаджи“ – хора, притежаващи вътрешна за компанията информация и често превръщащи се в ценен източник за разкриването на голяма новина. „Портаджиите“ обаче си имат своя недостатък – те може да се окажат хора с лични користни цели и недоброжелатели, а тяхната гледна точка понякога е твърде ограничена и без нужната доза доказателствени факти.

Портфолио мениджърите, инвеститорите и анализаторите също могат да бъдат добри източници. Мениджърите на хедж фондове и брокерите на къси продажби често са в състояние да обяснят сложните финансови ходове и счетоводни практики, които могат да убегнат от погледа на средностатистическия бизнес репортер.

Синдикалните лидери, консултантите в областта на човешките ресурси и експертите по заплащане на труда и подбор на кадрите, също могат да са полезни и да дадат добри идеи.

## В ТЪРСЕНЕ НА СЮЖЕТ И ВТОРОСТЕПЕННА СЮЖЕТНА ЛИНИЯ

Журналистите понякога се вглъбяват във всекидневните дреболии в бизнес журналистиката и забравят, че някои от най-добрите истории произ-

тичат от хората и взаимоотношенията между тях. Както беше обяснено и в глава 4, много от новините за корпоративното управление са за брат, воюващ с брат си, доведени деца борещи се за надмощие с мащехите си и войни между наследници и бъдещи наследници.

Следенето за информацията за съдебни дела е един от начините за намиране на такива новини. Подобни дела понякога дават възможност на журналистите да се разровят надълбоко в семейните

### КАК ДА НАПРАВИМ ОТ НАШАТА НОВИНА ЗА КОРПОРАТИВНОТО УПРАВЛЕНИЕ ЗАГЛАВИЕ НА ПЪРВА СТРАНИЦА

Журналистите не само трябва да създават новини, но и да ги „продават“ на своите редактори, като ги убеждават, че си струва те да са на първа страница. В крайна сметка статията, която пишете, трябва да е преди всичко новина. Повечето журналисти се обединяват около осем ключови елемента, които правят една статия атрактивна за четене за редакторите и по-важното – за читателите.

**Актуалност:** Днес ли е взето определено решение на борда на директорите или то е предварително планирано?

**Географска близост:** По какъв начин темата за корпоративното управление касае местната общественост, региона и страната? Ако компаниите се управляват лошо, може ли икономиката да расте устойчиво в дългосрочен период?

**Популярност:** Известна личност ли е изпълнителният директор, председателят на съвета на директорите или членът на борда на директорите?

**случаи:** Защо бордът на директорите е одобрил покупката на морско курортно селище, ако компанията се занимава с производство на компютърно оборудване?

**Наличие на конфликт:** Има ли разногласия между членовете на корпоративното ръководство, инвеститорите и останалите заинтересувани лица, между правителството и мениджмънта и т. нат.?

**Несигурност:** Има ли например краен срок, в който компанията трябва да докаже, че е финансово платежоспособна, за да получи нов кредит за бизнеса си.

**Емоции:** Този новинарски елемент, често наричан човешки интерес, включва истории, които са популярни сред широк кръг от хора и имат важно значение за задоволяването на техните психологически и физически потребности.

**Последици:** Ако конфликтът на интереси е довел до лоши решения от страна на мениджърите и борда на директорите, може ли компанията да оцелее? Информирани ли са достатъчно инвеститорите и пазарите за тези конфликти и калкулирали ли са ги те в цената на акциите на компанията?

- Източник: „Бизнес журналистиката отвъд цифрите: В търсене на доброто, порочното и грозното в корпоративното управление“. Глобалният форум за корпоративно управление.  
<http://bit.ly/I9LEmZ>

взаимоотношения на участниците в тях. Съпругите и децата на краля на хазарта в Макао Стенли Хо водят повечето си битки за наследството на империята му в съдебната зала, разкривайки пикантни подробности в иначе скучните по презумция съдебни дела.

### ИЗБЯГВАЙТЕ ЖАРГОНИТЕ

Бизнес статиите, които объркват читателите, са изпълнени с цифри, жаргони и несвързани изречения.

Обясненията са един от начините жаргоните да бъдат избегнати. Понякога техническите понятия не могат да бъдат заобиколени – например „обезпечени с дълг облигации“ е често използван термин в контекста на ипотечната криза. The New York Times го обяснява кратко и ясно: Обезпечените с дълг облигации се издават от банките, които комбинират нямащи нищо общо един с друг дългови инструменти и след това на инвеститорите

се продават акции, чиято стойност зависи от тези дългови инструменти.

Като всяка статия, изследването на същността на проблема, вземането на мнение от експерти в областта и ясното представяне на фактите, са това, което привлича читатели:

- **Правило №1:** Разберете това, за което пишете
- Не блъфирайте и не претендирайте, че знаете повече от това, което наистина знаете
- Прегледайте параграфите, запетайките и тиретата. Опитай те се да пишете опростено

Журналист, който разбира напълно това, за което пише, е много по-вероятно да напише разбираема и ясно фокусирана статия, която да привлече читатели.

### ИДЕИ ЗА РЕДАКТОРИТЕ

Редакторите могат да помогнат на своите репортери да намират интересни новини за корпоративното управление в рутинните бизнес новини.

Бъдете нащрек за новина отвъд новината в обичайния поток от бизнес информация. Често, в тях се крие интригуваща история от областта на корпоративното управление (Тези теми са разгледани подробно в предишните глави от наръчника).

- Назначения или уволнения на топ мениджъри или членове на борда на директорите
- Значителни промени в собствеността на компанията (емитиране на акции и обратно изкупуване, институционални инвеститори, класове акции и

- други промени в структурата и разпределението на акционерната собственост, сливания и поглъщания, преминаване от семейна собственост към разпръсната собственост или приватизация)
- Промени във възнагражденията на топ мениджърите или членовете на борда на директорите
- Необичайни изменения в печалбата и финансовите резултати, което може да е свързано с потенциален скандал относно счетоводната и финансовата отчетност или да целят да покажат, че компанията се управлява добре
- Нова стратегическа посока на развитие на компанията – навлизане на нов пазар или в нова продуктова линия

- Компанията непрекъснато отчита спадове или е в криза, което може да предизвика конфликт сред мениджърите и борда на директорите за това как да оцелее
- Кражба, корупция или злоупотреба със средства на компанията
- Конфликти между акционери и мениджмънта и членовете на корпоративното ръководство

- Несъгласия с обществени лидери, групи с различни интереси, доставчици или служителите по въпроси, свързани с опазването на околната среда, работните условия, здравето и други
- Промени в правилата за регистрация на фондовата борса. Какво ги налага и защо?

## КАК ДА ИЗБЕРЕМ ФОРМАТ ЗА СТАТИЯТА?

Статиите за корпоративното управление не следват някакъв строго определен алгоритъм. Те често отразяват човешка драма – личностни конфликти, борба за надмощие, алчност, страх, обществено положение и влияние. Същността на историята определя и формата – новина, очерк, новина-очерк, профил, разследваща статия.

За определянето на формата може да помогнат три въпроса:

- Кой е най-добрият начин да се разкаже историята, за да се привлече и задържи интереса на публиката?
- Кой формат е най-подходящ за съдържанието на тази история?
- Защо читателят трябва да го заинтригува тази история?

Ето и някои основни определения за различните типове статии:

### Новина

Ако историята е напълно нова и не е описвана, форматът ще е традиционната новина. Въвеждащата част в този случай описва първо най-важното, което читателят трябва да знае и след това всичката останала информация, поднесена в стила на обърнатата пирамида.

Изключително важно за началото на една бизнес статия е да се подберат внимателно ключови данни. Струпването на твърде много цифри в началото на статията е неприемливо и трябва да се избягва. Новините могат да са за: оттеглянето или уволнението на топ ръководители, сделка по придобиване или продажба на бизнес, инициативи на акционерите.

### Очерк

Статии, които нямат времеви ограничения или се отнасят за общи теми, или представят определена гледна точка за дадена новина, се наричат очерзи. Такава например е статията за борда на директорите на Хюлет Пакърд, която се появява няколко дни, след като компанията отстранява своя изпълнителен директор. Примери: статии за промени в корпоративната стратегия или посоката на развитие; анализи за възможните наследници на топ мениджърски позиции; теми за наследство, особено в компаниите, които са семейна собственост.

### Новинарски очерк

Някои статии попадат в зоната между новината и очерка. Темата може да е свързана с текущо събитие или дадена личност от новините, но статията може да е по-всеобхватна и да представя подробности зад кулисите, които в една чиста новина отсъстват. Примери: как новите директори въздействат върху развитието на компанията и при вземането на решения; как се възстановява една компания след счетоводен скандал или спад на цената на акциите.



Почти всеки бизнес история може да бъде подобро с помощта на видео или аудио заедно с разпечатка или уеб версия на историята. За бизнес репортер, на първия въпрос е: Какво най-доброто средно разказва историята - видеоклип, снимка или серия от снимки с обяснителен текст или аудио разказ?

### Профил

Профилът се концентрира върху дадена личност, като се опитва да направи пълен негов портрет. Той може да стъпва върху интервю с лицето, но би трябвало да включва и други източници – колеги, членове на семейството, приятели и дори съперници. Профил се прави и на отделен бизнес или компания, ако има нещо интригуващо или новина около този бизнес или компания. Примери: помлади членове на семейството в компания-семейна собственост; известен акционер, който оспорва политиките и решенията на една компания.

### Разследваща статия

Разследващата статия притежава характеристики, както на новина, така и на очерк, като може да бъде написана добре и в двата стила. За да се счита една статия за разследваща, тя трябва да разкрива злоупотреби, за които светът да научава за първи път. Разследващата статия обикновено е по-дълга от обичайната новинарска статия или очерка. Тя може и да е поредица от статии в продължение на няколко дни, с карета с подтеми към тях. Каретата са по-малки статии, които съпътстват основната. Всяко едно от тях е посветено на определена подтема, изведена от текста в голямата тема и има за цел да предостави повече подробности и информация. Примери: задълбочени статии за счетоводните практики на една компания биха могли да са разследващи, ако разкриват подозрителни или

дори незаконни действия. Добър пример в това отношение е една статия за действителните запаси от дървесина на китайската Sino-Forest Corp (виж глава 5).

### Колонка с авторско мнение

В тази колонка журналистите могат да поставят под съмнение корпоративната стратегия, да критикуват мениджмънта и корпоративното ръководство. Авторската колонка им предоставя далеч по-голяма свобода да изразяват мнението си – нещо, което не може да бъде постигнато в новинарската статия, която строго се придържа към фактите. В колонката на Тамал Бандиопадуи от индийското онлайн издание Livemint.com например, авторът повдига въпроси относно управлението на Правал Кумар Тайал, който е поставен под натиск да се откаже от контрола на Банката на Раджастан <http://bit.ly/I9LOuC>.

### Инструменти за съставяне на новина

Новините за корпоративното управление често съдържат сложна информация, която е добре да бъде поднасяна на читателите и зрителите на „малки хапки“.

Техниката с изготвянето на списък с опорни точки Тази техника се използва често в статиите и репортажите, представящи финансови резултати. Тя обаче е подходяща и за друг тип статии и репор-



тажи, които съдържат няколко големи новини или опорни точки. При този метод се започва с традиционно начало – обикновено съдържащо основна новина, следвано от няколко параграфа с ретроспективна информация. След това се следва списък с опорни точки.

### Хронология на събитията

Този метод се използва, когато се представя тема, която се развива във времето като поредица от събития. Той проследява развитието на темата чрез серия от новини, представени в хронологичен ред и през погледа на основните участници.

### Разделяне на съдържанието на секции

Това е преди всичко визуален инструмент, чрез който съдържанието се разделя на отделни секции

по подобие на глави от книга. Прави се за улеснение на читателя при възприемането на отделните проблеми в цялостната тема. Отделните секции на текста се разделят чрез графичен елемент – голяма буква, вътрешно заглавие и други.

### Формулата Wall Street Journal

Този техника, измислена от вестника, който я въвежда и усъвършенства, обикновено се ползва при писането на очерк или новина-очерк. Началото на текста е поднесено леко и е свързано с определена личност, случка или събитие. След това се преминава към нещо по-общо. В третия или четвъртия параграф обикновено се поставя подкрепящ графичен елемент, който подсказва основната тема или фокуса на статията.



## БЕЛЕЖКИ НА РЕПОРТЕРА

Преди време журналистите са разчитали изключително много на анализатори за идеи и анализи. Това обаче се промени след краха на Енрон. Анализаторите се оказват твърде безкритични и дори изпълнени с еуфория за фалиралата енергийна компания. Както се оказва впоследствие много от анализаторските компании получават комисиони или получават пари по договори за работа с Енрон. Такива анализатори не са независими и имат склонност да разпространяват положителни новини.

*„Бизнес репортерите не трябва да се доверяват на анализатори“, коментира през 2002 г. в статия за Columbia Journalism Review, озаглавена „Енрон: Неразкритата история“, Грехтен Моргенсън от The New York Times. „Ако те все пак цитират някого, би трябвало да проверят*

*институцията, за която работи анализаторът и взаимоотношенията ѝ с компанията, която се анализира“, посочва Моргенсън.*

*През 2012 г. Моргенсън добавя: „Много анализатори в инвестиционни банки публикуват положителни анализи за компании, които са клиенти на техните банки, било то за емисии акции, с които се набират средства от инвеститорите, било то за консултантски услуги по сливания и поглъщания“. „Този конфликт на интереси става ясен след краха на дотком балона, когато разследванията разкриват разменени вътрешни имейли между анализатори, в които същите тези анализатори коментират с презрение компании, които те препоръчват като добри на инвеститорите.*



Етичните дилеми, пред които са изправени бизнес репортерите, не са по-различни от тези, пред които са изправени и репортерите, които отразяват политиката, спорта или всяка друга тема. В същото време обаче има някои специфики в бизнес журналистиката, а и може би в бизнеса възможностите за възникване на конфликт на интереси са повече.

### Подкрепете статията с мултимедия

Почти всяка бизнес статия може да бъде поднесена на публиката по по-атрактивен начин, ако се използва видео или аудио към написаното. По този начин се добавя човешки глас или лице към написаното. Първият въпрос, който трябва да си зададе един бизнес репортер е: Кой тип медия ще представи моята история най-добре – видеоклип, снимка или галерия от снимки с обяснителни текстове или пък аудио запис?

Решението отчасти зависи от това какви налични визуални елементи са достъпни за написаната статия. Източниците в нея например могат да бъдат интервюирани пред камерата, за да се добави видео към статията. Те могат да бъдат интервюирани и записани и на аудио запис, който след това да може да бъде свалян като файл от уебсайт, така че всеки да може да го чуе на компютъра си или на своя MP3 плеър. Галерия от снимки с аудио обяснения под формата на слайдшоу е добър начин да се представи сложна технология например.

Много редакции в днешно време разполагат със собствени отдели за дигитално съдържание и ако сте късметлии да работите в такава среда, редакторът ви може да изпрати видеооператор, репортер или аудио озвучител на събитие, което посещавате.

Много репортери дори купуват прости и евтини видеокамери или дигитални диктофони, с които да публикуват съдържание онлайн.

### НЯКОИ СТАТИИ ИЗИСКВАТ СМЕЛОСТ

Журналистите, които разкриват нередности във финансите и бизнеса на компании, могат да бъдат

поставени под натиск от големи корпорации и богати бизнесмени.

Репортерите могат дори да се сблъскат с проблема, че техните собствени редактори или издатели се боят от скандални статии или разследвания, опасявайки се да не навредят на големи рекламодатели, влиятелни бизнесмени или политици с голяма власт. Понякога публикуването на статия е задача с повишена трудност. Журналистите обаче, които подхождат добросъвестно в работата си и търсят всички засегнати страни, имат по-висок шанс да докажат на по-висшестоящите в йерархията, че статията си струва да бъде публикувана.

Преди години статия за влиятелен бизнесмен в Индонезия причинява големи проблеми на Бамбанг Харимурти, главен редактор на най-голямото новинарско списание в страната – Темпо. Статията съдържа обвинения, че възникнала подозрителна стрелба на пазар в столицата Джакарта през 2003 г., вероятно е свързана с плановете на строителна компания да изгради луксозен търговски център на мястото.

Почти всеки бизнес история може да бъде подобро с помощта на видео или аудио заедно с разпечатка или уеб версия на историята. За бизнес репортер, на първия въпрос е: Какво най-доброто средно разказва историята - видеоклип, снимка или серия от снимки с обяснителен текст или аудио разказ?

Собственикът на строителната компания Томи Уината завежда дело за клевета срещу Харимурти и двама негови колеги в списанието. Впоследствие

## ПОЛЕЗЕН ИНСТРУМЕНТ

Къде да открием идеи за статии на ранен етап?

Социалните медии се превърнаха в любим източник за журналистите, които често проверяват финансови блогове, абонираат се за tweet съобщения и сърфират в социални темрежи като Facebook.

Финансовият блог на Фелкис Самън от Ройтерс – „Парченце лимон в содата“, често създава извънредни новини за събития, свързани с корпоративния сектор и промени в мениджмънта им.  
<http://blogs.reuters.com/felix-salmon/>

Zero Hedge е друг от блоговете, който привлича вниманието на журналистите със задълбочените си анализи за сложни и понякога потайни финансови схеми, които не са част от всекидневния поток от информация за журналистите. Zero Hedge е много добър източник на идеи за редица журналисти.  
<http://www.zerohedge.com/>

Както блогът на Самън, така и Zero Hedge са си изградили репутация на точни и достоверни източници, но журналистите трябва да са внимателни, когато ползват информация от социалните мрежи и блоговете.

се намесва и правителството, което обвинява журналистите в криминално престъпление и поисква две години затвор. Обвиненията са посрещнати с протести от журналисти в целия свят, които заявяват, че предявяването на обвинение в криминално престъпление на колегите им е крачка назад в демократичното развитие на Индонезия и удар срещу свободата на пресата. Харимурти е

признат за виновен за отправяне на клевета срещу бизнесмена и осъден на 1 година затвор. Двамата репортери са оправдани. Все пак Върховния съд на Индонезия отменя решението на по-долната инстанция, като обявява, че журналистите могат да бъдат съдени по закона за печата.

Съдебните дела са сериозна заплаха за работата на журналистите, но натискът от корпорации и завеждащите връзки с обществеността са много по-често явление. Негативните статии могат да предизвикат мигновена реакция, особено ако герой в нея е голям рекламодател. Подкрепата от редакторите и собствениците на медиите е от критично значение за противодействие на този натиск.

Няколко организации осигуряват ресурси и подкрепа за разследващи журналисти - обучения, курсове и примери за разследваща журналистика. Такива организации са:

Център за разследваща журналистика:  
<http://cironline.org/>

Разследващи репортери и редактори:  
<http://www.ire.org/>

Разследващ борд:  
<http://www.datatracker.org/>

Международен център за журналисти:  
<http://www.icfj.org/>

Международната мрежа на журналистите (ijnnet):  
<http://ijnnet.org/>

Международен консорциум на разследващите журналисти:  
<http://www.publicintegrity.org/investigations/icij/pages/resources/>

Институтът Пойнтър:  
<http://www.poynter.org/>

Филипински център за разследваща журналистика:  
<http://pcij.org/>

## КАК ДА ПРЕОДОЛЕЕМ ЕТИЧНИТЕ ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА

Етичните дилеми, пред които са изправени бизнес репортерите, не са по-различни от тези, пред които са изправени и репортерите, които отразяват политиката, спорта или всяка друга тема. В същото време обаче има някои специфики в бизнес журналистиката, а и в бизнеса възможностите за възникване на конфликт на интереси са може би повече.

Фирмените подаръци са често срещан прием за съблазняване от страна на компании, които търсят положително отразяване. Журналистите, разбира се, могат да вземат назаем продукт, за да го тестват или проучат, но след това продуктът трябва да бъде върнат на компанията. Приемане на подаръци под формата на компютри, мобилни устройства и други подобни предмети може да компрометира обективността на журналиста и да създаде конфликт на интереси.

В много страни е традиция журналистите да приемат пликосе с пари, понякога несъмнено, за да покрият разходите си. Повечето медии по света забраняват на служителите си да приемат такива подаръци. Традицията обаче продължава да се спазва в медии, в които репортерите са ниско платени и подобни подаръци се приемат като добавка към заплатите.

Журналистите, които устояват на изкушението да приемат подаръци или услуги, са в много по-добра позиция да спечелят доверието на своята публика и да бъдат приети за достоверни.

Повечето медии по света не разрешават на своите бизнес репортери и членовете на техните семейства да притежават акции в компаниите, които отразяват или евентуално биха отразявали за в бъдеще. Те не трябва да разкриват събрана в процеса на работата им информация само на заинтересувани от компанията лица, в това число инвеститори и анализатори.

Цените на акциите може да се покачи или да спадне само на база новина или слухове, което е още една причина журналистите да са особено внимателни, когато проверяват информацията си. Това, което излиза в медиите, може да повлияе на мнението на потребителите, действията на инвеститорите и репутацията на мениджърите. Това не означава, че репортерите трябва да са свръхпредпазливи. Просто е необходимо да се придържат към най-високите стандарти, когато публикуват информация.

Всичко това още веднъж потвърждава огромната нужда да се списват правдиви и балансирани статии, в които адекватно е отразено мнението на всички засегнати лица. ■ ■ ■

## ИЗТОЧНИЦИ ЗА ГЛАВА 7

Бележка от редактора: По-долу са изброени източниците за изготвянето на съдържанието за глава 7. Повечето сайтове са достъпни за всеки читател. Историите в статиите на издания като The Wall Street Journal and the Financial Times изискват абонамент, за да могат да бъдат прочетени. New York Times предоставя на всеки читател ограничен брой от архивните си материали и статии.

### СТАТИИ И ПУБЛИКАЦИИ

Tamal Bandyopadhyay, "Of Corporate Governance and Bank of Rajasthan," LiveMint.com, Nov. 21, 2011.  
<http://bit.ly/I9LOuC>

Anne Molyneux, "Corporate Governance: Investigative Business Reporting," presentation, May 2011, Hanoi. Sponsor: Global Corporate Governance Forum.

Takashi Nakamichi and Atsuko Fukase, "Japan Central Banker Bemoans Olympus Affair," The Wall Street Journal, Nov. 16, 2011.  
<http://on.wsj.com/IM8VhF>

Dean Starkman, "What is Financial Journalism For?" The Audit, Columbia Journalism Review, Jan. 13, 2009.  
<http://bit.ly/HDZts0>

Mark Tran, "Ex-Parmalat Finance Chief Lambasts Journalists," The Guardian, Jan. 5, 2004.  
<http://bit.ly/IEZAHl>

Paul Wolfowitz, "The First Draft of Freedom," The New York Times, Sept. 16, 2004.  
<http://nyti.ms/ISPbr0>

Ben Worthen and Joann S. Lublin, "Crisis Unfolds at H-P Over CEO," The Wall Street Journal, Sept. 22, 2011.  
<http://on.wsj.com/HEhew9>

"Indonesia Editor Jailed for Libel," BBC News, Sept. 16, 2004.  
<http://bbc.in/J8GEga>

"The Supreme Court Overturns One-Year Sentence Against Bambang Harymurti," Reporters Without Borders, March 8, 2006.  
<http://bit.ly/IFMmr9>

### КНИГИ И НАУЧНИ ИЗСЛЕДВАНИЯ

"Business Reporting Beyond the Numbers: Looking for the Good, the Bad and the Ugly in Corporate Governance," Lessons Learned October 2009, Global Corporate Governance Forum and International Finance Corporation, World Bank Group.



**Журналистите, които искат да изследват по-задълбочено материята на корпоративното управление, могат да използват голям брой онлайн ресурси. Вероятно във вашата страна или регион има Институт за корпоративно управление или Институт за директори, които биха могли да организират за вас курсове и лекции, както и да предоставят материали и други ресурси. По-долу са подбрани няколко от многото възможни ресурси. Прегледайте и организациите, които подкрепят разследващи журналисти с информация и материали за.**

## ■ ОРГАНИЗАЦИИ, РАБОТЕЩИ В ОБЛАСТТА НА КОРПОРАТИВНОТО УПРАВЛЕНИЕ

### Международни организации

#### Институт CFA

<http://www.cfainstitute.org>

Глобална организация с нестопанска цел, която обединява най-голямата асоциация на професионалистите в инвестиционната сфера, преминали през изпити, за да станат сертифицирани финансови анализатори. Организацията осигурява достъп до експерти от целия свят, публикува информация и академични изследвания в областта на счетоводството, одита, корпоративното управление (Корпоративното управление в публичните компании: Ръководство за инвеститори, второ издание) и други теми от областта на инвестициите (в това число уебvideа, аудио)

#### Глобален форум за корпоративно управление

<http://www.gcgf.org/>

Организацията е посветена на реформите в корпоративното управление в нововъзникващите и развиващите се страни. Глобалният форум осигурява обучителни материали в областта на корпоративното управление, публикува изследвания по темата и се отчита периодично за дейностите си в това отношение.

#### Международната финансова корпорация

[www.ifc.org/corporategovernance](http://www.ifc.org/corporategovernance)

Международната финансова корпорация (IFC), която е член на Световната банка, е най-голямата глобална институция, която работи за развитието на частния сектор в развиващите се държави. На нейния уебсайт е публикувана голям обем информация за корпоративното управление по света, особено за семейните и държавните компании.

#### Международната търговска камара

<http://www.iccwbo.org>

Дейностите на камарата покриват широк периметър – от арбитраж и разрешаване на конфликти, популяризирайки активната търговия и пазарната икономика, през саморегулацията в бизнеса, до борбата с корупцията и противодействието на търговските престъпления.

#### Международната мрежа за корпоративно управление

<http://www.icgn.org>

Това е глобална организация с членове от 50 страни, които се борят за повишаване на стандартите за корпоративно управление в световен мащаб. Тя е цитирана често при разглеждането на проблемите на корпоративното управление. Новинарската ѝ секция на сайта дава добра представа за тенденциите в статиите, посветени на корпоративното управление.

#### Международен съвет за интегрирана отчетност

<http://www.theiirc.org/>

Организацията е съставена от лидери и експерти от корпоративния сектор, инвестициите, счетоводството, ценните

книжа, регулаторните органи, академичните среди и гражданското общество. Тя публикува доклади.

#### Исламския борд за финансови услуги

<http://www.ifsb.org/>

Организацията популяризира стабилността на индустрията на финансовите услуги в ислямския свят. Тя публикува глобални стандарти и насоки за предоставяне на банкови и застрахователни услуги и участие на капиталовите пазари.

#### Организацията за икономическо сътрудничество и развитие (ОИСР)

<http://www.oecd.org/topic/0,3699,>

[en\\_2649\\_37439\\_1\\_1\\_1\\_1\\_37439,00.html](http://www.oecd.org/topic/0,3699,en_2649_37439_1_1_1_1_37439,00.html)

Тя е базирана във Франция и в нея членуват 34 страни.

Принципите за корпоративно управление на ОИСР са основата на законите, регулациите и добрите практики в областта на корпоративното управление. Организацията публикува също много статистически данни, изследвания, разработки и глобална информация за корпоративното управление.

#### Организацията Transparency International

<http://www.transparency.org>

Глобална организация на гражданското общество, чиято мисия е да противодейства на корупцията. Тя притежава глобална мрежа от 90 представителства на национално равнище.

#### Докладите на Световната банка за наблюденията върху стандартите и кодексите (ROSCs)

<http://www.worldbank.org/ifa/rosc.html>

ROSCs спомагат за по-доброто идентифициране на слабостите и проблемите, които могат да предизвикат икономически и финансови трудности, за укрепването на ефективността и дисциплината на пазарите и за цялостното положително развитие на глобалната икономика, за да е тя по-малко податлива на кризи.

## ■ РЕГИОНАЛНИ ОРГАНИЗАЦИИ

### Африка (Суб-Сахара)

#### Център за обучения на финансовите институции-Нигерия

<http://www.fitc-ng.com/index.asp>

Разработва и организира програми за обучения по мениджмънт, лидерство, банки и финанси

#### Институт на директорите - Южна Африка

<http://www.iodsa.co.za/>

Целта му е да подкрепя развитието и ученето през целия живот чрез международно признати програми за обучение и развитие на директори.

### Азия-Тихоокеания

#### Азиатска асоциация за корпоративно управление

<http://www.acga-asia.org/>



Независима организация с идеална цел, работеща с инвеститори, компании и регулатори за ефективни практики за корпоративно управление в Азия.

## **Предприемачески институт на Бангладеш**

<http://www.bei-bd.org/>

Неправителствен изследователски център с идеална цел, който популяризира важни за частния сектор теми и подкрепящ политики за развитието на страната като пазарна икономика.

## **Институт на корпоративните секретари в Индия**

<http://www.icsi.edu/>

Това е единствената официално призната организация, която се грижи за развитието и регулирането на професията „Корпоративен секретар“ в Индия.

## **Институт за корпоративно управление на Пакистан**

<http://www.picg.org.pk/index.php>

Публично-частно партньорство, което популяризира добрите практики за корпоративно управление в Пакистан.

## **Европа**

### **Европейска банка за възстановяване и развитие**

<http://www.ebrd.com/pages/homepage.shtml>

Международна финансова организация, която развива проекти в 29 страни – от Централна Европа до Централна Азия. Тя популяризира предприемачеството и подкрепя прехода на страните към отворени и демократични пазарни икономики.

### **Конфедерация на европейските асоциации на директорите**

<http://www.ecoda.org/about.html>

Целта ѝ е да развива уменията и професионалното развитие на директорите и да популяризира тяхната работа в обществото.

### **Европейски институт за корпоративно управление**

<http://www.ecgi.org/index.htm>

Организира форуми и дискусии, на които представители на законодателната власт, академичната и деловата общност дискутират значимите проблеми на корпоративното управление.

### **Балтийски институт за корпоративно управление**

<http://www.corporategovernance.lt/>

Цели да внедри най-добрите световни практики по отношение на прозрачността и конкурентноспособността на публичните, частните, държавните и общинските предприятия в прибалтийските страни.

### **Институт на директорите на Великобритания**

<http://www.iod.com/home/default.aspx>

Подкрепя и представлява интересите на корпоративните директори, като регаментира и стандартите, на които те трябва да отговарят.

### **Асоциация на директорите на Словения**

<http://www.zdruzenje-ns.si/zcnswb/vsebina.asp?s=381&n=1>

Единствената организация в Словения, която представлява членовете на корпоративните ръководства и надзорните съвети в компаниите. Тя организира обучения и сертификати, въвежда професионални стандарти на работа, извършва проучвания, прави публикации и предоставя консултантски услуги.

## **Латинска Америка и Карибите**

### **Бразилски институт за корпоративно управление**

<http://www.ibgc.org.br/Home.aspx>

Това е централния форум за представяне и разгласяване на концепцията и най-добрите практики на корпоративно управление в Бразилия.

### **Център за добри практики в корпоративното управление (El Centro de Excelencia en Gobierno Corporativo)**

<http://ols.uas.mx/cegc/>

Неправителствена организация, която популяризира добрите практики в корпоративното управление в Мексико. Тя спонсорира програми, които осигуряват модерни методики и инструменти от областта на корпоративното управление.

### **Център за корпоративно управление и капиталови пазари (Centro de Gobierno Corporativo y Mercado de Capitales)**

<http://www.cgcuchile.cl/>

Организацията включва представители на гражданското общество, академичната общност и частния сектор. Целта ѝ е да популяризира добрите практики за корпоративно управление в Чили.

### **The IGCLA.net**

<http://igcla.wordpress.com/>

Неформална асоциация на институтите за корпоративно управление в Латинска Америка. Учредена е по време на Кръглата маса за корпоративното управление, организирана от ОИСР и Глобалния форум за корпоративно управление.

### **Организация на частния сектор в Ямайка**

<http://www.psoj.org/>

Комитетът за корпоративно управление в него цели да популяризира най-добрите практики сред ръководителите на предприятията.

### **Procapitales (Asociación de Empresas Promotoras del Mercado de Capitales)**

<http://www.procapitales.org/>

Търговска асоциация на брокерите на перуанския капиталов пазар. Популяризира добрите практики в корпоративното управление.

## **Близкия изток и Северна Африка**

### **Форум за корпоративно управление и отговорност**

[http://www.cgforum.com/Public/Main\\_English.aspx?site\\_id=1&page\\_id=308](http://www.cgforum.com/Public/Main_English.aspx?site_id=1&page_id=308)

Регулярно провеждано събитие, на което се събират експерти по корпоративно управление и отговорност и бизнес лидери от региона.

### **Институт за корпоративно управление Hawkamah**

<http://www.hawkamah.org/>

Цели да популяризира реформите в корпоративния сектор и доброто корпоративно управление. Тя подпомага и страните от региона за изпълнението на тази цел.

### **Асоциация за прозрачност в Ливан**

<http://www.transparency-lebanon.org/>

Първата неправителствена организация в Ливан, която се бори с корупцията и прокламира принципите на доброто управление.

## Северна Америка

**Национална асоциация на корпоративните директори**  
<http://www.nacdonline.org/>

Цели да развива лидерските умения на членовете на корпоративните ръководства – от директори за директори. Организацията защитава интересите им и ги подкрепя, за да могат те да работят по-ефективно и ефикасно.

**Съвет на институционалните инвеститори**  
[www.cii.org](http://www.cii.org)

Асоциация на пенсионните фондове и други фондове в полза на работещите, учреждения и фондове, които извършват публикации, коментари и други на тема корпоративно управление.

## ■ АКАДЕМИЧНИ ИНСТИТУЦИИ И АНАЛИЗАТОРСКИ ЗВЕНА

Много университети са изградили изследователски центрове за корпоративно управление. На следните уебсайтове се публикуват изследвания, спонсорирани публични форуми и други събития и се препоръчват други уебсайтове. Тези институции често предоставят контактите на анализатори, които да коментират и анализират пред медиите.

**Център за корпоративно управление, Бизнес училище Тък, Дартмаут**  
<http://mba.tuck.dartmouth.edu/ccg/>

Изследванията са му фокусирани върху това как различията в международен план на капиталовите пазари, структурите на собственост и традициите в законодателството, оказват въздействие върху оптималния дизайн на финансовите договори. Центърът изследва още потенциалния конфликт на интереси между акционерите в качеството им на собственици и останалите заинтересувани лица.

**Център за корпоративно управление към London Business School**  
<http://www.london.edu/facultyandresearch/researchactivities/centreforcorporategovernance.html>

Предоставя достъп до университетски изследвания и осъществява мониторинг чрез обновяване на новинарската си секция.

**Център за търговско право и регулация на ценните книжа към Университета в Мелбърн**  
<http://cclsr.law.unimelb.edu.au>

Извършва и популяризира изследвания в областта на търговското право и регулацията на ценните книжа. На уебсайта ѝ са публикувани връзки към сайтове за корпоративно управление в целия свят.

**Инициатива за корпоративно управление към бизнес училището INSEAD**  
[http://www.insead.edu/facultyresearch/centres/governance\\_initiative/](http://www.insead.edu/facultyresearch/centres/governance_initiative/)

Спонсорира изследвания и обучения за членове на бордовете на директори в международна среда. Осигурява казуси и достъп до експерти и бивши възпитаници на университета.

**Knowledge@Wharton**  
<http://knowledge.wharton.upenn.edu/>

Изработва академични анализи върху събитията и новините, които оказват влияние на икономическото развитие.

**Индекс на управлението и прозрачността на Националния университет на Сингапур**  
<http://bschool.nus.edu/CGIO/OurProjects/GovernanceTransparencyIndex.aspx>

Индексът оценява качеството на корпоративното управление и прозрачността на повече от 700 компании в Азия. В него са включени работата на борда на директорите, политиката по възнаграждение, отчетността на компанията и одита ѝ. Индикаторът за прозрачността измерва комуникацията между компанията и нейните акционери.

**Център за изследване на казуси в областта на корпоративната репутация към Университета в Оксфорд**  
<http://www.sbs.ox.ac.uk/centres/reputation/research/Pages/CaseStudies.aspx>

Извършва изследвания и публикува доклади за последиците върху репутацията от определено корпоративно поведение, в това число взаимоотношенията между журналистите и вземащите решения в компаниите.

**Форум за корпоративно управление на Турция към Университета в Сабанчи**  
<http://cgft.sabanciuniv.edu/about/background>

Допринася за подобряване на рамката и практиките на корпоративно управление чрез научни изследвания и тяхното разпространение. Подкрепя развитието на корпоративното управление чрез активно участие, стимулира и улеснява диалога между научните среди и бизнеса.

**Център за корпоративно управление Уайнбърг към Университета в Делавер**  
<http://www.delawarecorporategovernance-blog.com/>

Организира форуми за срещи, обучения и взаимодействие между бизнес лидери, членове на корпоративни бордове, юристи, университетски преподаватели, практики, дипломанти, студенти и други заинтересувани от корпоративното управление лица.

**Център за корпоративно управление Милщайн към училището по мениджмънт към Университета в Йейл**  
<http://millstein.som.yale.edu/>

Водещ глобален център, популяризиращ концепцията, че корпорациите трябва да служат на обществото отговорно, етично и прозрачно. Усилията на центъра са насочени пряко към изследване на капацитета на компаниите и институционалните инвеститори по света в управлението на стратегията и риска, взаимодействието по между им и с акционерите.

## ■ СПЕЦИФИЧНИ ТЕМИ

### Счетоводство и одит

Счетоводните и одиторски компании предоставят полезна информация за корпоративното управление и често извършват проучвания за проблеми, с които се сблъскват компаниите. Макар техните уебсайтове да са фокусирани основно върху работата на ръководството или потенциалните клиенти, анализите, които озвъчват могат да са от полза. Професионалните общности правят изследвания и често организират дискусийни форуми. Те могат да помогнат на журналистите да намерят експерти по счетоводство и одит.

**Център по корпоративно управление на Делойт**  
<http://www.corpgov.deloitte.com/site/us/template.PAGE/>

**Ernst & Young**  
<http://www.ey.com/US/en/Issues/Governance-and-reporting>

**Институт на дипломираните счетоводители в Англия и Уелс**  
<http://www.icaew.com/>

Професионална организация, подкрепяща над 138 000 сертифицирани счетоводители в целия свят. Тя публикува доклади и съдържание в блогове и организира уебсеминари по теми, свързани със счетоводството и корпоративното управление. Поддържа и новинарска секция.

**Международна федерация на счетоводителите**  
<http://www.ifac.org>

Популяризира най-добрите практики и коментира теми от обществен интерес за своите 2.5 млн. членове в 127 страни и юрисдикции. Публикува доклади и коментари по законодателни инициативи и предложения за промени в регулациите.

**Институт и комитет по одита към KPMG**  
<http://www.kpmginstitutes.com/aci/>

**Център за корпоративно управление към PricewaterhouseCoopers (PwC)**  
<http://www.pwc.com/us/en/corporate-governance>

## Политиката за корпоративно управление във фирмените отчети

Компаниите могат да публикуват информация за своето корпоративно управление на уебсайтовете си и в годишния си отчет. Институционалните инвеститори изискват от компаниите, в които притежават акции, да публикуват процедурите и политиката си за корпоративно управление. Следващите примери дават представа за водената от различни компании политика на корпоративно управление, информация за която може да бъде открит в отчетите им. Информацията е дадена като пример и не гарантира спазването на стандартите за корпоративно управление във въпросните компании.

**Access Van**  
<http://www.accessbankplc.com/Pages/page.aspx?value=45#>  
Водеща в Нигерия компания за финансови услуги с интереси в Африка и Великобритания.

**BHP Billiton**  
[www.bhpbilliton.com](http://www.bhpbilliton.com)  
Една от най-големите минодобивни и нефтогазови компании в света, чиято централа е в Австралия.

**Hysan Development Company Limited**  
[http://www.hysan.com.hk/eng/index\\_company.html](http://www.hysan.com.hk/eng/index_company.html)  
Водеща компания в областта на инвестициите и управлението на недвижимите имоти и строителството.

**Natura**  
<http://www.natura.net>  
Водеща бразилска козметична компания, която акцентира върху устойчивостта на своя бизнес и управлението му.

**Petronas**  
<http://www.petronas.com.my/Pages/default.aspx>

Международна нефтогазова компания, собственост на правителството на Малайзия.

**Tata Group**  
<http://www.tata.com>  
Кодексът за управление на този прочут индийски конгломерат се спазва от повече от 100 компании в общо седем бизнес сектора в целия свят.

**Turkcel**  
<http://www.turkcell.com.tr/site/en/turkcellhakkinda/Sayfalar/genel.aspx>  
Известен мобилен оператор в Турция.

## Разрешаване на спорове

**Център за ефективно разрешаване на конфликти**  
<http://www.cedr.com>  
Това е независима неправителствена организация, чиято мисия е да намали разходите, възникващи заради конфликти и да стимулира тяхното предотвратяване и разрешаване. Центърът предлага медиаторски и консултантски услуги, както и обучения.

## Етика

**Институт по етика на Южна Африка**  
<http://www.ethicsa.com>  
Неправителствен орган, извършващ проучвания и консултантски услуги, провеждащ обучения и сертификационни курсове и изготвящ оценки. Проучванията им са достъпни онлайн, а ресурсният им център предлага книги и материали на място.

**Етисфера**  
<http://ethisphere.com>  
Международен изследователски център, посветен на създаването, развитието и споделянето на най-добрите практики в бизнес етиката, корпоративната социална отговорност, борбата с корупцията и устойчивото развитие. Тя изготвя класации, провежда събития и публикува обзорни материали.

**Globethics.net**  
[www.globethics.net](http://www.globethics.net)  
Световна мрежа, посветена на етиката, базирана в Женева. Предлага онлайн библиотека със свободен достъп до издания, енциклопедии, електронни книги и други източници. Чрез него журналистите могат да създадат нови контакти.

**Център за приложна етика Маркула**  
<http://www.scu.edu/ethics>  
Център към университета в Санта Клара. Извършва проучвания и провежда форуми за етични проблеми.

**Отчет за бизнес практиките на Rio Tinto**  
[http://procurement.riotinto.com/ENG/supplierregistration/34\\_the\\_way\\_we\\_work.asp](http://procurement.riotinto.com/ENG/supplierregistration/34_the_way_we_work.asp)

**Стандартен подход към устойчивост**  
<http://www.standardchartered.com/en/sustainability/our-approach/>

**Финансов етичен кодекс на Thrivent**  
<https://www.thrivent.com/aboutus/privacy/conduct.html>

## Институционални инвеститори

### Aberdeen

[www.aberdeen-asset.com](http://www.aberdeen-asset.com)

### Bradesco

<http://www.bradesco.com.br/site/conteudo/governanca/default.aspx?secaold=730>

### CaIPERS

<http://www.calpers-governance.org/>

### Hermes

[http://www.hermes.co.uk/Portals/8/The\\_Hermes\\_Ownership\\_Principle\\_US.pdf](http://www.hermes.co.uk/Portals/8/The_Hermes_Ownership_Principle_US.pdf)

### Рейтинги

Няколко организации извършват независими оценки доколко една компания спазва принципите за добро корпоративно управление, което често се явява основа за статия.

### CLSA

<https://www.clsa.com/index.php>

Това е независима инвестиционна банка, която заедно с Азиатската асоциация за корпоративно управление публикува най-детайлната оценка за това как се справят с корпоративното управление компаниите, както и за проблемите и тенденциите в тази област.

### GovernanceMetrics International

<http://www2.gmiratings.com/>

Организация, базирана в САЩ, която покрива 20 000 компании в глобален мащаб. Предоставя анализи, доклади, проучвания и рейтинги. Абонирайте се за блога FeedBurner за актуални новини.

## Корпоративна социална отговорност, устойчивост

Инвеститорите, заинтересуваните лица и правителствата оказват натиск върху компаниите да приемат политики и практики, които гарантират дългосрочната им устойчивост и които минимизират негативното им въздействие върху околната среда и обществото. Някои от изброените по-долу организации са фокусирани именно върху проблемите в тази област, а част от тях дори оценяват компаниите за работата им в тази насока.

### Кръгла маса Саух

<http://www.cauxroundtable.org/>

Международна мрежа от бизнес лидери, чиято цел е да популяризира моралните принципи в капитализма. Принципите на организацията следват фундаменталните етични норми при вземането на решения в бизнеса.

### Център за международна частна инициатива

<http://www.cipe.org>

Центърът работи с бизнес лидери, политици и журналисти в подкрепа на гражданското общество и утвърждаването на демократичното общество. Ключовите области, в които работи са: противодействие на корупцията, подкрепа за бизнес асоциациите, корпоративното управление, демокрацията, достъпа до информация, правата на собственост, жените и младежта.

## Принципите на Екватора

[www.equator-principles.com](http://www.equator-principles.com)

Пакет от правила за екологично и социално отговорни инвестиции в сделките с проектно финансиране, базирани на стандарти на Световната банка и Международната финансова корпорация и определящи рамката за управление на кредитния риск.

## Инициатива за прозрачност в добивната индустрия

<http://eiti.org/>

Определя глобални стандарти за отчетност и прозрачност в приходите на компаниите от добивната индустрия.

## Инициатива за глобално представяне

<http://www.globalreporting.org/>

Неправителствена организация, подкрепяща икономическата, екологичната и социалната устойчивост. Предоставя на компаниите и организациите детайлна рамка за устойчиво развитие, която се ползва в цял свят.

## Международен институт за околна среда и развитие

[www.iied.org](http://www.iied.org)

Подкрепя журналисти от различни медии да отразяват по-често и точно връзките между състоянието на околната среда и развитието, съобразявайки се с интереса на различните публики.

## Отговорен инвеститор

<http://www.responsible-investor.com/>

Единствената новинарска агенция, обслужваща институционалните инвеститори по света и отразяваща новини по теми като отговорно инвестиране, екологична и социална отговорност, корпоративно управление, устойчиво развитие. Сайтът на компанията предлага свободен достъп до ограничен брой статии.

## Устойчивост

[www.sustainability.com](http://www.sustainability.com)

Бизнес организация, основана през 1987 г. Помага на своите клиенти и партньори да разбират по-добре нуждите на обществото и да създават по-висока бизнес и социална стойност по отношение потреблението, прозрачността, ангажираност към заинтересуваните лица и стратегия за иновации и промяна.

## Глобалният договор на ООН

<http://www.unglobalcompact.org/>

Инициативата обединява широк кръг компании и организации, приели принципите на отговорното корпоративно гражданство и по-конкретно на десет универсални принципа в сферата на околната среда, работните стандарти, човешките права и борбата с корупцията.

## ■ ОНЛАЙН БИБЛИОТЕКА

### Архив от текстове с отворен код

<http://archive.org/details/texts>

Интернет библиотека с книги, статии и други материали в дигитален формат. Също така съдържа голям списък с връзки към други онлайн библиотеки на неправителствени организации, университети и други институции по света.



**Преводът е препечатан или адаптиран от няколко източника, в това число от Практично ръководство за корпоративно управление, Организацията за икономическо сътрудничество и развитие, както и от специализираните уебсайтове - *Businessdictionary.com and Investopedia.com*.**

## A

**Accountability:** In corporate governance terms, it is the responsibility of a board of directors to shareholders and stakeholders for corporate performance and actions of the corporation. It is the concept of being responsible for all actions performed by the company's management and reporting this information to stakeholders. It also refers to the accountability of management to the board for its actions in running the business.

**Accounting Standards (also see Generally Accepted Accounting Principles, GAAP):** A widely accepted set of rules, conventions, standards and procedures, as established by accounting standard setters, for recording and reporting financial transactions and information.

**Acquisition:** Gaining control of another corporation by share purchase or exchange. An acquisition can be hostile or friendly.

**Agency Conflicts:** Problems that can arise when a principal hires an agent to act on his behalf, giving the agent authority and decision-making power.

**Agency Costs:** Costs incurred by an organization for problems related to divergent management-shareholder objectives. The costs consist of two main sources: costs inherently associated with using an agent (e.g., the risk that agents will use organizational resources for their own benefit) and costs of techniques used to mitigate the problems associated with using an agent (e.g., the costs of producing financial statements or the use of share options to align executive interests to shareholder interests).

**Agency Theory:** A theoretical framework used to describe the relationship of power and interest between someone, the principal, who hires a second party, the agent, to act on his behalf.

**American Depositary Receipt (ADR):** A security issued by a U.S. bank in place of the foreign shares held in trust by that bank, facilitating the trading of foreign shares in U.S. markets.

**Annual General Meeting (AGM) (Shareholders' Assembly):** A shareholders' gathering, usually held just after the end of each fiscal year, at which shareholders, directors, and management discuss the previous year, the financial statements and the outlook for the future. At the meeting, directors are elected and other shareholder concerns may be raised. The AGM is the main opportunity for shareholders to put questions directly to the directors of the company and to exercise their voting and decision-making power.

**Annual Report:** A document issued annually by companies to their shareholders. It contains information on financial results and overall performance during the previous fiscal year and comments on the future outlook. The Annual Report should include the Corporate Governance Report and other narrative reports, such as the CEO's Report.

**Auditor's Opinion:** A certification that accompanies financial statements, provided by independent auditors who audit a company's financial statements and records. The opinion indicates whether or not, overall, the financial statements present a fair reflection of the company's financial condition.

**Audit:** Is a review of the historical financial statements to enhance the degree of confidence in them. Then, examination and verification of a company's financial and accounting records and supporting documents by a competent, qualified professional and independent external auditor is to assure readers that they are in accordance with applicable reporting and accounting requirements, are free from material misstatement due to fraud or error and are true and fair representation of the company's financial condition.

**Audit Committee:** A committee constituted by the board of directors, typically charged with oversight of company reporting and disclosure of both financial and non-financial information to stakeholders. The committee usually is responsible for selecting and recommending the company's audit firm to be approved by the board/shareholders. Usually the Audit Committee is also responsible for the control environment of the company and risk oversight, if there is no separate risk committee of the board.

## B

**Board of Directors:** The collective group of individuals elected by the shareholders of a company to direct and control the company. They define vision and mission, set the strategy and oversee the management of the company. The board is charged with selecting the chief executive officer (CEO), defining the compensation package of officers and setting the long-term objectives of the firm and oversight of risk and compliance.

**Board Statutes (or Board Charter):** Document that details the roles, responsibilities, composition and functioning of the board of directors and its committees.

**By-Laws:** A written document stating the rules of internal governance for a company as adopted by its board of directors or shareholders. Includes topics such as election of directors, duties of officers, and how share transfers should be conducted.

## C

**Cash Flow Rights:** The right to receive a specified portion of the company's profits. Cash-flow rights for shareholders are determined by the company, based on the amount invested and the ownership of the specific class of shares.

**Chairman/Chairperson of the Board:** Highest-ranking director in a board of directors. The chairman is responsible for leadership of the board, the effectiveness of the board's functioning, that it has proper access to all the information it requires to make an informed decision, the elaboration of the board agenda, and ensuring that the board's business is conducted in the interest of all shareholders.

**Company Charter:** An official document filed with the relevant government agency in the country where the firm is incorporated. The charter outlines the corporation's purpose, powers under law, authorized classes of securities to be issued and the rights and liabilities of shareholders and directors.

**Chief Executive Officer (CEO):** The highest-ranking management officer of the company who reports to the board of directors. The CEO is tasked with short-term decisions and leadership of employees, implementation of strategy, risk management and oversight of management.

**Classified Board:** Structure of board of directors in which every year, a fraction of the directors are elected, each for a multiyear term. Also called classified board.

**Codes of Conduct/Ethics:** Developed and adopted by organizations to define appropriate behaviors and actions on relevant and potentially delicate subjects. It is an indicator of how the company will achieve its goals and go about its business.

**Committees of the Board:** Comprises board members only; committees are established to assist the board in the analysis of specific subjects outside of regular board meetings. Common committees are the Audit, Remuneration and Nomination Committees.

**Common Shares:** Equity securities representing ownership in a corporation and providing the holders with voting rights and the right to a share in the company's residual earnings through dividends and/or capital appreciation.

**Compliance:** Agreeing to and abiding by rules and regulations. In general, compliance means conforming to a specification or policy (internal or external), standard or law that has been clearly defined.

**Concentrated Ownership:** A form of ownership in which a single shareholder (or a small group of shareholders) holds the majority of the company's voting shares.

**Conflict of Interest:** Reflects both a legal and/or ethical situation where loyalties, interests and duties compete and conflict. It includes a situation that has the potential to undermine the impartiality of a person because of the possibility of a clash between the person's self-interest and professional interest or public interest. It may also be a situation in which a party's responsibility to a second party limits its ability to discharge its responsibility to a third party. Directors have a duty to avoid conflicts of interest and should always act in the best interests of the company and the shareholders as a whole.

**Control Block:** The combined group of shares that represent the majority of a company's voting shares.

**Controlled Companies:** Firms in which an individual or a number of connected individuals or a legal entity holds the majority of the voting rights.

**Controlling Shareholders:** Shareholders who own enough of the company's voting capital to control the composition of the board of directors — typically, this is 30 percent or more and is usually a controlling family or state shareholder.

**Cost of Capital:** The expected rate of return the market requires to attract funding for a particular investment.

**Cost of Debt:** The cost of funds borrowed at current market rates.

**Cost of Equity:** The minimum rate of return a firm must offer the owners — as compensation for a delay in the return on the investment and for taking on the risk.

**Cumulative Voting:** A voting system that gives minority shareholders more power, by allowing them to cast all of their board of director votes for a single candidate, as opposed to regular or statutory voting, in which shareholders must vote for a different candidate for each available seat, or distribute their votes between a number of candidates.

**Current Ratio (current assets/current liabilities):** A measure of the short-term liquidity of the firm — the ability to pay its short-term liabilities.

## D

**Daily Volume of Shares Traded:** Volume of a given share traded on the financial exchange each day.

**Debt Ratio (current + long term financial debt / total assets):** A measure of the long-term financial leverage of the firm.

**Dividend Yield:** The ratio of annualized dividends to the price of a share. Dividend yields are used widely to measure the income return of a share.

**Disclosure:** Refers to the obligation of a firm to provide material, market-influencing information in accordance with the requirements of a number of parties, including regulatory authorities, the public or in accordance with standards, such as accounting standards, and self-regulatory contracts. Disclosure contributes to the transparency of the firm, which is one of the main corporate governance principles.

**Dispersed Ownership:** An ownership structure in which there is no controlling block of shareholders. The shares are held by many shareholders, each of whom owns only a small percentage of shares, and none of whom can make or influence decisions on corporate matters alone.

**Dual-class shares:** Shares that have different rights, such as A Class and B Class shares, where one class has voting rights and the other does not.

## E

**EBITDA Margin (EBITDA / operational revenues):** A measure of profitability, indicating the margin of return for a company's Earnings Before Interest, Tax, Depreciation, and Amortization.

**Economic Profit (Residual Profit):** The profit earned after deductions for the cost of all capital invested. Economic profit equals operating profit after income tax minus cost of capital invested.

**Economic Value Added (EVA):** A financial measure that estimates the true economic profit after adjustments/corrections to deduct the opportunity cost of equity capital. The measure represents the value created, above the required return, for the company's shareholders.

**Executive Session:** The portion of a board of directors' meeting that excludes the chief executive or any other executive.



## F

**Family Constitution:** Guidelines for the rights and duties of family members who will share in the family's resources, mainly those associated with invested companies.

**Family Council:** Organized forum for family members to meet and discuss the current and future state of the family business. Members may, or may not, be directly involved in the day-to-day business operations. The family council is a way of building family unity and cohesiveness through a shared vision of the family's guiding principles and to separate the professional management of the firm from the personal family issues. It is usually the forum to determine how the family shareholding will be voted on any matter.

**Family Office:** A group of support services designed for families with very large and complex sets of assets. Often they will comprise financial, legal and investment banking support. The office is intended to protect family interests. The Family Office is intended as a vehicle for optimal management and comprehensive coordination of individual wealth components. The family office can be a tool to implement broader succession, leadership, and family governance plans.

**Family-Owned Businesses:** Companies and projects in which the controlling shareholders belong to the same family (immediate or wider family members) or group of families.

**Fairness:** Respect for the rights of all shareholders and stakeholders. One of the corporate governance principles ensuring the equal treatment of all shareholders and attention to the legitimate rights of stakeholders.

**Financial Statements:** a complete set of financial statements comprises a balance sheet, an income statement, a statement of changes in equity, a cash flow statement and notes. They collectively communicate an entity's economic resources or obligations at a point in time or the changes therein for a period of time in accordance with a financial reporting framework.

**Free-Float:** The portion of shares negotiated in the market, giving liquidity to shares. These shares are not held by large owners and are not shares held in the company's treasury.

**FSA:** Financial Services Authority in the United Kingdom, responsible for market regulation and oversight.

## G

**Generally Accepted Accounting Principles (GAAP):** Accounting rules, conventions and standards for companies, established by reporting requirements and accounting standard setters in the country. Each country is likely to have a GAAP, which is unlikely to be identical to any other country's GAAP. For example US GAAP is the body of accounting policies applicable to U.S.-registered firms and the GAAP rules are issued by the Financial Accounting Standards Board (FASB). These are not identical to IFRS standards issued by the International Accounting Standards Board and applied in Europe and many other countries.

## H

**Hostile Takeover:** The continued pursuit of a company acquisition after the target company's board rejects the offer; or a situation, in which the bidder makes an offer without prior notification of the target company's board.

## I

**Independent Auditors:** Professionals from an external audit firm charged with undertaking an audit of the financial statements. An audit may be required annually, half-yearly or quarterly. In most countries the independent auditors undertake an annual audit. They must have no personal interest in the financial statements and ought not to have had any role in the development of the financial statements. The independent auditor is required to render an unbiased judgment that the financial statements and accounting records of the firm are likely to be free from material misstatement and are a fair reflection of the financial position of the firm.

**Independent Director:** Someone whose only nontrivial professional, familial, personal or financial connection to the corporation, its chairman, CEO or any other executive officer is his or her directorship. The independent director is expected to be capable of applying objective judgment to all company decisions.

**Insider trading:** Trading in securities by someone connected with the company or with special knowledge about the company. Insider trading can be illegal or legal, depending on when the insider makes the trade. It is illegal when the material information is not available to the public and such information has the capacity to have an effect on the share price.

**Institutional investors:** Are professional investors who act on behalf of beneficiaries, such as individual savers or pension fund members. Institutional investors/shareholders may be the collective investment vehicles, which pool the savings of many or the asset managers to whom they allocate the funds. (Definition taken from ICGN – Corporate Risk Oversight Guidelines 2010).

**Internal Audit:** An independent, objective assurance and consulting activity designed to add value and improve an organization's operations. It helps an organization to accomplish its objectives by bringing a systematic, disciplined approach to evaluate and improve the effectiveness of risk management, control and governance processes.

**Investor Relations:** The corporate communications department of a company. This department specializes in information and disclosure management for public and private companies as they communicate with the investment community at large.

## L

**Lead Director:** A term used in the United States to refer to an independent director who should provide counterbalance to the power of any controlling shareholders' representatives on the board and/or the CEO. The Lead Director tends to be the leader of several independent directors on the board and who ensures that the supervisory responsibilities of the board are being accomplished. The Lead Director's core responsibilities include involvement in agenda setting, chairing executive sessions, providing feedback to the CEO after executive sessions and helping to shape boardroom dynamics.

**Liquidity Index:** Created by stock markets to provide a broad indication of the traded percentage of volume for a given stock over the total volume traded by all stocks in the period.

## M

**Market Capitalization:** The market value of the firm, defined by the number of outstanding stock multiplied by the market price of the stock.

**Minority Shareholders:** Those shareholders with minority stakes in a company controlled by a majority shareholder — usually less than a 5 percent stake. However, each country may determine various thresholds applicable to the term “minority shareholder.”

## N

**Non-Voting Shares:** Owners holding this share class do not commonly have voting rights at the AGM, except on some matters of highest importance. Usually, non-voting shareowners have preferential rights for receiving dividends.

## O

**One-tier board:** A board of directors composed of both executive and non-executive members. It delegates day-to-day business to the management team. Found in U.S., the U.K., Commonwealth countries. (see Two-tier Board)

**Ownership Structure:** The way in which company shares are distributed among shareholders.

## P

**Payout Index (dividend per share / earnings per share):** A measure of the dividends paid by the firm based on its net earnings.

**Price/Earnings (PE) Ratio:** A measure of relative valuation of a firm, determined by the current share price divided by the projected earnings per share.

**Present Book Value (PBV):** A measure of relative valuation of a firm, given by the current share price divided by the book value of shares.

**Poison Pill:** A device designed to prevent a hostile takeover by increasing the takeover cost, usually through the issuance of new preferred shares that carry severe redemption provisions or other mechanisms that invoke special bonus exit provisions for senior executives of the takeover target.

**Preferred Shares:** Equity securities representing ownership in a corporation with preferential rights over other share classes in regard to the payment of dividends and distribution of assets upon liquidation. Preferred shares usually do not carry voting rights.

**Proxy:** A proxy in CG terms is an person or agent, legally authorized to act on behalf of another party. Very often, shareowners not

attending a company's annual meeting, may choose to vote their shares on resolutions being put to the meeting by proxy. The proxy will cast votes on relevant issues on the shareowners' behalf. Most companies, when they circulate notices for the annual meeting to shareowners, include a proxy notice. This is a notice providing information on the issues on which there will be a vote at the meeting. The proxy information should allow shareowners to make an informed decision on the issue.

**Pulverized/Dispersed Ownership:** An ownership structure in which there are no controlling shareholders.

**Pyramidal Structure:** An organizational structure common in family-dominated companies. Legally independent companies are controlled by the same family through a chain of ownership relations.

## R

**Related Party:** A party is related to an entity if it can directly or indirectly control the other party or exercise control through other parties; it may also be where parties are subject to a common control from the same source. Related parties tend to have influence over the financial or operating policies of a firm or have the power to influence another party's actions. A related party may be a close family member (including partners, spouses, children, other relatives), a key manager in the entity (and their close family members), or entities, such as subsidiaries of the entity, its holding company, joint ventures, and associates.

**Return on Equity (ROE):** Net income/book value of equity. A measure of profitability, indicating the percentage return on capital invested by shareholders.

**Risk Management:** The process of identifying, analyzing, managing and monitoring a corporation's exposure to risk and determining optimal approaches to handling such exposure.

## S

**Sarbanes-Oxley Act:** U.S. legislation that tightened up corporate financial reporting, introduced a federal accounting supervision board and criminal liability for executives who are shown to have falsified accounts.

**Say on Pay:** The ability of shareholders in a corporation to actively vote on how much senior executives employed by the company should be compensated. Corporate laws may provide this power to shareholders.

**Securities and Exchange Commission (SEC):** The U.S. agency empowered to regulate U.S. financial markets to protect investors. All companies listed in U.S. stock exchanges must comply with SEC rules and regulations.

**Shareholders:** Holders of shares issued by companies.

**Shareholders' Agreement:** A written document governing the relations among shareholders and defining how the company will be managed and controlled. The agreement helps to align the objectives of controlling shareholders to safeguard common interests and to protect the interests of minority shareholders.

**Shareholders Rights:** The rights resulting from ownership of shares, which may be based in legal rights or other rights contracted with the company. The basic shareholder rights include the right to information on the company, to attend the meeting of shareholders, to elect directors, to appoint the external auditor, voting rights and cash flow rights.

**Standard & Poor's 500 Index (S&P500):** An index of the 500 largest U.S. companies, accounting for 85 percent of the dollar value of all shares listed on the New York Stock Exchange (NYSE). The index provides a general measure of the overall performance of the U.S. stock market.

**Solvency Ratio (EBIT/Interest Expense):** A measure of a firm's ability to pay its interest expenses in a given period.

**Staggered Board:** Structure of board of directors in which every year a fraction of the directors are elected, each for a multiyear term. Also called a classified board.

**Stakeholder:** A person or organization with a legitimate interest in a project or company. In a more general sense, it refers to suppliers, creditors, clients, employees, and the local community — all affected by the actions of the company.

**Share Multiple (Share Ratios):** Ratios designed to measure the claims of shareholders relative to earnings (cash flow per share) and equity (book value per share) of a firm.

**Share Option:** An agreement, or privilege, which conveys the right to buy or sell a specific security or property at a specified price, by a specific date. The most common share options are: calls — the right to buy a specified quantity of a security at a set strike price at a time on or before expiration — and puts — the right to sell a specified quantity of a security at a set strike price at a time on or before expiration.

## T

**Tag-Along Rights:** If a majority shareholder sells his/her stake, minority holders have the right to participate and sell their stake under the same terms and conditions as the majority shareholder. This right protects minority shareholders and is a standard inclusion in shareholders' agreements.

**Takeover:** The purchase of a public company (the target) by another company (the acquirer or bidder).

**Tobins' Q:** A proxy for corporate market value commonly used in academic literature. It is calculated as the market value of a firm's assets divided by the replacement value of the firm's as-

sets. The indicator is named for James Tobin, the Yale University Nobel-winning economist who created it.

**Trading Policy:** Terms and conditions that specify the conditions under which insiders — typically directors and officers of a company — can trade company shares. It also includes specific periods when insiders may not trade their shares, called "black out periods."

**Transparency:** The corporate governance principle of publishing and disclosing information relevant to stakeholders' interests and to shareholders on all price-sensitive material matters

**Tunneling:** An illegal business practice in which a majority shareholder or a high-level company insider directs company assets or future business to themselves for personal gain.

**Two-tier Board:** A board of directors that divides supervisory and management duties into two separate bodies. The supervisory board, comprising non-executive directors, oversees the management board, comprising executive directors. Common in France, Germany, Eastern Europe. Not all styles of two-tier board are identical.

## V

**Value Based Management (VBM):** Value Based Management (VBM) is the management approach that ensures corporations are managed consistently on value (normally maximizing shareholder value). The three elements of VBM are: creating value — how the company can increase or generate maximize future value, similar to strategy; managing for value — governance, change management, organizational culture, communication and leadership; and measuring value — valuation.

**Voting Rights:** The right to vote at shareholders' meetings on issues of importance for the company.

**Voting Shares:** Shares that give the shareholder the right to vote on matters of corporate policy, including elections to the board of directors.

## W

**Weighted Average Cost of Capital (WACC):** A measure of return on a potential investment. The measure includes cost of debt and equity, weighted by their relative contribution to overall costs in proportion to total funding and the cost of the related interest or dividend payments