

## СТАНОВИЩЕ

на

### НАЦИОНАЛНАТА КОМИСИЯ ПО КОРПОРАТИВНО УПРАВЛЕНИЕ (НККУ)

по

„Зелена книга – Европейска рамка за корпоративно управление“

#### Въпроси:

*Въпрос 1. Трябва ли мерките на ЕС в областта на корпоративното управление да са съобразени с размера на котираните дружества? По какъв начин? Трябва ли да бъде установен диференциран и пропорционален режим за малките и средните котирани дружества? Ако отговорът е положителен, съществуват ли подходящи дефиниции или прагове? При наличието на такива, моля посочете начините за тяхното адаптиране спрямо условията при МСП, като отговорите на посочените по-долу въпроси.*

Да, трябва. Една "свръхрегулация" може да бъде непреодолима пречка за развитието на малките компании. Спецификата на конкретно дружество, както и степента на развитие на икономиката, в която то оперира, включително национално законодателство, предполагат разработването на диференциран и пропорционален режим. В този смисъл, размерът на компанията има значение от гледна точка на корпоративното управление. НККУ препоръчва установяването на диференциран и пропорционален режим за малките и средните котирани дружества чрез използването на показателя „пазарна капитализация“ и други критерии за оценка размера на предприятието.

*Въпрос 2. Необходими ли са мерки в областта на корпоративното управление, предприети на равнище ЕС спрямо некотираните дружества? Трябва ли намесата на ЕС да акцентира върху насърчаването на разработването и прилагането на доброволни кодекси за некотираните дружества?*

НККУ счита, че възприемането на подобен подход би бил полезен с оглед утвърждаване на добрите практики на корпоративното управление. Некотираните

София, 1303 ул. „Три уши“ №10, тел.:+359 2 937 09 34, факс: + 359 2 937 09 46, e-mail:bse@bse-sofia.bg

компаниите биха били по-добре подготвени при бъдещо публично набиране на капитал. Изключително полезна стъпка в тази насока е и приобщаването на компаниите с преобладаващо държавно и общинско участие към принципите на доброто корпоративно управление. Това на практика би довело до по-голяма прозрачност от страна на компаниите с преобладаващо държавно и общинско участие, особено за тези, които осъществяват услуги с обществен интерес.

**Въпрос 3.** *Трябва ли ЕС да се стреми към осигуряване на ясно разграничаване между функциите и задълженията на председателя на съвета на директорите и главния изпълнителен директор?*

НККУ подкрепя позицията за разграничаване функциите и задълженията на председателя на съвета на директорите от тези на главния изпълнителен директор. Следва обаче да се отчита големината на конкретната компания, т.е. такова разграничаване намираме за уместно само при големи компании. Важно е да не се ограничава изкуствено гъвкавостта и оперативността на дружествата - особено когато става въпрос за малки и средни фирми.

**Въпрос 4.** *Трябва ли профилите на директорите, включително и на председателя, да бъдат по-точно определяни в политиките за набиране на персонал, за да се осигуринеобходимата компетентност и подходящо многообразие на състава на съвета на директорите? Ако отговорът е положителен, как най-ефективно следва това да бъде постигнато и на какво равнище на управление, например на национално, европейско или международно?*

Възприемането на напълно унифициран подход в това отношение е неудачно. Практика е кодексите за корпоративно управление да съдържат препоръки за балансиране на компетентността и подходящо многообразие на състава на корпоративното ръководство. Това е един правилен подход, предвид необходимостта от защита интересите на инвеститорите и гарантиране на устойчиво развитие на компаниите, включително в отношенията им с всички групи заинтересовани лица. НККУ застъпва позицията, че поощряването на доброволното изпълнение чрез кодексите е по-рационално на този етап, като инициативата бъде оставена на корпоративно ниво.

София, 1303 ул. „Три уши“ №10, тел.:+359 2 937 09 34, факс: + 359 2 937 09 46, e-mail:bse@bse-sofia.bg

**Въпрос 5.** *Трябва ли котираните дружества да оповестяват дали прилагат политики за многообразие и ако отговорът е положителен, дали да посочват заложените в тях цели и основно съдържание и дали да докладват редовно за постигнатия напредък?*

Становището на НККУ е, че за дружествата, приели кодексите, това би следвало да е наложително. За компаниите, които не са приели прилагането на принципите на Кодексите за корпоративно управление това би могло да бъде само едно от техните предимства с оглед провеждане на добра практика по прозрачност и разкриване на информация.

**Въпрос 6.** *Трябва ли котираните дружества да бъдат задължени да осигурят по-добър баланс между половете в управителните органи? И ако отговорът е положителен, по какъв начин?*

НККУ подкрепя позицията, че изричното задължаване на търговските дружества да спазват определен баланс в това отношение може да влезе в конфликт със стремежа им да търсят максимално качествена експертиза и силни лидерски качества. За търговските дружества, където ефективността и конкурентоспособността са жизнено важни, въвеждането на подобни задължителни мерки на Европейско ниво е преждевременно на този етап. Всъщност липсват убедителни тезисни модели, както и практики, които да аргументират полезността от подобна мярка.

**Въпрос 7.** *Смятате ли, че на европейско равнище трябва да бъдат въведени мерки за ограничаване на броя на мандатите, заемани от един директор без изпълнителни правомощия? Ако отговорът е положителен, как следва то да бъде формулирано?*

Според НККУ е достатъчно директорите да бъдат длъжни да разкриват относимата информация пред акционерите, които ги избират. След като акционерите правят информиран избор, те носят и последствията от него. Предвид продължителността на мандатите между 3 и 5 години в различните държави - членки на ЕС, в случай, че даден независим директор осъществява такива функции в едно дружество повече от 2 мандата, би могло на практика да се стигне до отпадане на неговата независимост. В тази връзка би било полезно да се разгледа и да се оценят ефектите от ограничаването до два или максимум три последователни мандата, в зависимост от тяхната продължителност.

**Въпрос 8.** *Трябва ли котираните дружества да бъдат насърчавани да се подлагат редовно на външни оценки (например на всеки три години)? Ако отговорът е положителен, как може да се осъществи това?*

София, 1303 ул. „Три уши“ №10, тел.:+359 2 937 09 34, факс: + 359 2 937 09 46, e-mail:bse@bse-sofia.bg

Мнението на НККУ по този въпрос е, че това не е необходимо. Считаме, че има смисъл да се насърчава доброто корпоративно управление, да се търсят и прилагат механизми, чрез които обществеността и инвеститорите да бъдат информирани за цялостното корпоративно управление на отделните дружества в сравнителен план. Споделяме позицията, че одитните комитети и външните одитори, както и общите събрания на акционерите, анализаторите и медиите са достатъчен брой оценители на управлението на компанията и едва ли други оценки ще допринесат съществено за по-добрата информираност, респективно и по-добър контрол.

**Въпрос 9.** *Трябва ли задължително да бъдат оповестявани политиката за възнагражденията, годишният отчет за възнагражденията (отчита се начинът на прилагане на политиката за възнагражденията през последната година) и размерът на индивидуалните възнаграждения на директорите със или без изпълнителни правомощия?*

НККУ подкрепя позицията, че акционерите трябва да имат изчерпателна и точна информация за мотивационните схеми на мениджмънта и в частност за политиката на възнагражденията. Според нас в тази насока е направено достатъчно на ниво европейска законодателна рамка, което дава гаранция за достатъчна прозрачност относно политиките за възнагражденията.

**Въпрос 10.** *Трябва ли политиката за възнагражденията и отчетът за възнагражденията да бъдат задължително гласувани от акционерите?*

НККУ подкрепя становището, че акционерите трябва да одобряват политиката и отчета за възнагражденията.

**Въпрос 11.** *Съгласни ли сте, че съветът трябва да одобрява и да поема отговорност за „склонността на дружеството към поемане на риск“ и да я отчита надлежно пред акционерите? Трябва ли тези споразумения за оповестяване да обхващат и съответните ключови рискове за обществото?*

София, 1303 ул. „Три уши“ №10, тел.:+359 2 937 09 34, факс: + 359 2 937 09 46, e-mail:bse@bse-sofia.bg

НККУ споделя позицията, че навременното отчитане на рисковете и съответно тяхното своевременно оповестяване от листваните дружества допринася за изграждане на отношения на доверие между корпоративните ръководства и инвеститорите. Кодексите за корпоративно управление следва да препоръчват изграждането на устойчиви системи за управление на риска и съответно дружествата, които са приели да спазват доброволно принципите на кодексите да оповестяват как функционират тези системи и какви трудности срещат в този аспект. Компаниите, които не са приели съответните национални кодекси съобразяват задълженията си на ниво европейска регулация – директиви и регламенти с директно действие за оповестяване на такъв тип информация в междинни и годишни доклади, както и в проспектите за публично предлагане.

**Въпрос 12.** *Съгласни ли сте, че съветът трябва да осигурява ефективността на правилата за управление на риска на дружеството, както и пропорционалността им спрямо неговия рисков профил?*

Да, подкрепяме. Според нас изграждането на ефективни системи на управление на риска и вътрешен контрол би било само едно конкурентно предимство на всяка компания, независимо от нейната големина. В тази връзка изразяваме съгласие, че корпоративните ръководства трябва да осигуряват ефективността на тези системи, както и пропорционалността им спрямо неговия рисков профил.

**Въпрос 13.** *Моля посочете съществуващите правила на ЕС, които според вас могат да допринесат за неподходящата липса на далновидност на инвеститорите, и предложете варианти за тяхното изменение с оглед предотвратяване на подобно поведение.*

НККУ споделя становището, че разкриването на информация е по-ефективно, когато се осъществява като двустранен процес. В случай, че на дружествата се вменяват редица задължения относно разкриване на информация, е добре и за институционалните инвеститори да съществува задължение относно оповестяване на политиките и стратегиите им относно държаните и управлявани ценни книжа.

**Въпрос 14.** *Трябва ли да бъдат взети мерки във връзка със структурата за стимулиране и оценката на резултатите на лицата, управляващи портфейли на дългосрочните институционални инвеститори, и какви да бъдат те?*

Да, необходимо е да бъдат въведени по-стриктни изисквания относно разкриване на информация от дружествата, които управляват активи. В тази насока следва да бъдат предприети мерки относно оповестяване на политиката на възнаграждения на техните корпоративни ръководства, съответно на управляващите дружества.

София, 1303 ул. „Три уши“ №10, тел.:+359 2 937 09 34, факс: + 359 2 937 09 46, e-mail:bse@bse-sofia.bg

Считаме за наложително да бъдат въведени строги мерки относно избягването и недопускането на конфликт на интереси при управление на чужди активи, както и да се ограничи сключването на сделки при неотчитане на интересите на клиентите.

**Въпрос 15.** *Трябва ли чрез законодателството на ЕС да бъде повишена ефективността на осъществяваното от институционалните инвеститори наблюдение върху управителите на активи по отношение на стратегии, разходи, търговия и ниво на заинтересованост спрямо дружеството, в което се инвестира? Ако отговорът е положителен, по какъв начин?*

Според нас по-стриктни изисквания са необходими само по отношение на заинтересоваността спрямо дружествата, в които се инвестира. Това може да стане чрез разкриване на информация от дружествата, които управляват активи, за политиката им по отношение на дружествата, в които се инвестира. Стратегиите и разходите в повечето случаи са добре регламентирани, както на ниво договори, така и в процедурите за разкриване на информация. Препоръчително е провеждането на периодични срещи с институционалните инвеститори и комплекс от въпроси, на които управляващите ще са длъжни да отговорят обосновано.

**Въпрос 16.** *Необходими ли са правила на ЕС, налагащи определена степен на независимост на ръководните органи на управителите на активи (например от тяхното дружество майка), или други (законодателни) мерки на ЕС за по-добро оповестяване и управление на конфликтите на интереси?*

Да, необходими са ясни и стриктни правила на ниво европейска законодателна рамка, налагащи определена степен на независимост на корпоративните ръководства на дружествата, управляващи активи изискващи оповестяване и управление на конфликтите на интереси. Необходимо е дружествата, управляващи активи, да бъдат насърчавани да се присъединяват към доброволни инициативи, каквито са Кодексите за корпоративно управление и по този начин да разкриват информация, чийто обем надхвърля нормативно установения минимум. Изискване за присъединяване към Националните кодекси за корпоративно управление може да бъде въведено от регулирания пазар на ценни книжа чрез правилата за допускане и членство на съответния пазар.

**Въпрос 17.** *По какъв начин може ЕС най-добре да улесни сътрудничеството между акционерите?*

Споделяме становището, че последните изменения на европейската законодателна рамка в областта на защита правата на инвеститорите и улесняване на участието им в общите събрания на компаниите създават една изключително добра система,

София, 1303 ул. „Три уши“ №10, тел.:+359 2 937 09 34, факс: + 359 2 937 09 46, e-mail:bse@bse-sofia.bg

която позволява както своевременно получаване на информация, така и безпроблемно участие – присъствено и неприсъствено на общото събрание на акционерите.

**Въпрос 18.** *Трябва ли в законодателството на ЕС да бъдат въведени изисквания за повишаване на прозрачността на услугите на делегираните съветници, например по отношение на техните аналитични методи, конфликти на интереси, техните политики за преодоляване на такива конфликти и/или прилагането на етичен кодекс? Ако отговорът е положителен, как следва да се постигне това?*

Позицията на НККУ е за въвеждането на изисквания с оглед повишаване на прозрачността на услугите на делегираните съветници. Те следва да оповестяват своевременно не само пред своите клиенти, но и пред дружествата, наличието на конфликт на интереси при провеждане на гласуване или предоставяне на консултации, както и следва да оповестяват политики за преодоляване на такива конфликти. Липсата на легална дефиниция на статута на делегираните съветници би могла да създаде значителни проблеми и трудности. Трябва ясно да се разграничат случаите на специализирани компании за предоставяне по занятие на такъв тип услуги и именно те следва да бъдат обхванати от приложното поле на регулацията.

Препоръчваме запознаване с изискванията на CFA code of ethics и имплементирането на добрите практики.

**Въпрос 19.** *Необходими ли са според вас други (законодателни) мерки, например ограничаване на възможността делегираните съветници да предоставят консултации на дружества, в които се инвестира?*

Да, необходими са. Делегираните съветници не трябва да предоставят консултации на дружествата, в които е инвестирано и за които те са делегирани съветници на свои клиенти.

**Въпрос 20.** *Необходим ли е технически и/или правен европейски механизъм, който да подпомага емитентите при идентифицирането на техните акционери с оглед подобряване на диалога по въпросите на корпоративното управление? Ако отговорът е положителен, смятате ли, че той ще бъде полезен за сътрудничеството между инвеститорите? Моля пояснете (например преследвани цели, предпочитан инструмент, честота, степен на изчерпателност и разпределение на разходите).*

Изграждането на подобни механизми следва да отчита спецификите на местното законодателство в областта на защитата на личните данни. Една възможна мярка в това направление е да се препоръча на националните органи да включват в базите

София, 1303 ул. „Три уши“ №10, тел.:+359 2 937 09 34, факс: + 359 2 937 09 46, e-mail:bse@bse-sofia.bg

данни на депозитарните институции и интернет адрес, което би разширило възможността за връзка между емитента и акционерите. Друга възможна мярка е да има информация за инвестиционния посредник на акционерите, с когото да може да обменя информация, но не и със самите физически лица. По този начин връзката ще е посредством упълномощен посредник и ще се спази защитата на личните данни на физическите лица.

**Въпрос 21.** *Смятате ли, че миноритарните акционери трябва да получат допълнителни права, за да могат ефективно да отстояват своите интереси в дружествата, при които един акционер има преобладаващо или контролиращо дялово участие?*

Последните изменения на европейската законодателна рамка в областта на защита правата на инвеститорите и улесняване на участието им в общите събрания на компаниите създават една добра система, която позволява както своевременно получаване на информация, така и безпроблемно участие в общото събрание на акционерите и упражняване на всички техни права. Въвеждането на нови допълнителни права би следвало внимателно да балансира интересите на миноритарните акционери с интересите на акционерите с преобладаващо участие, за да не се стига до блокиране на процедурите за взимане на важни решения. Присъствието на акционер с мажоритарно участие е в известен смисъл, гарант за допълнителен контрол върху състава и дейността на Съвета на директорите.

**Въпрос 22.** *Смятате ли, че миноритарните акционери трябва да бъдат по-добре защитени срещу сключването на сделки между свързани лица? Ако отговорът е положителен, какви мерки може да бъдат предприети?*

Считаме, че нормативната уредба относно сделките със свързани лица следва да бъде уеднаквена на европейско ниво, като в същото време да бъде достатъчно ясна и лесно приложима с оглед недопускане на съществени грешки от страна на компаниите, респективно недопускане на административен произвол от страна на регулаторните органи при неясни и подвеждащи текстове.

**Въпрос 23.** *Трябва ли да бъдат взети мерки за насърчаване на дяловото участие на служителите на равнище ЕС и какви да бъдат те?*

НККУ не счита, че това е необходимо. Достатъчно на този етап е, че такава възможност по принцип съществува и без да е задължителна, тя може да се използва, когато нейното прилагане е уместно. Поощряването на работници и служители чрез придобиване на собственост под формата на акции може да служи



София, 1303 ул. „Три уши“ №10, тел.:+359 2 937 09 34, факс: + 359 2 937 09 46, e-mail:bse@bse-sofia.bg

за повишаване на ангажираността и мотивацията на работниците, увеличаване на производителността и намаляване на социалното напрежение. Но това решение трябва да е в полето на оперативната самостоятелност на всяка една компания, защото не винаги може да е удачно.

**Въпрос 24.** *Смятате ли, че дружествата, отклонили се от препоръките на кодексите за корпоративно управление, трябва да бъдат задължени да предоставят подробни обяснения за тези отклонения и да описват взетите алтернативни решения?*

За компаниите приели да спазват принципите на Кодексите за корпоративно управление съществува и задължението за разкриване на информация относно спазването на тези принципи и/или трудностите, които срещат при изпълнението им.

**Въпрос 25.** *Смятате ли, че контролните органи трябва да имат право да проверяват информационното качество на посочените в декларациите за корпоративно управление обяснения и да изискват от дружествата при необходимост да допълват обясненията? Ако отговорът е положителен, в какво по-точно трябва да се изразява тяхната роля?*

Споделяме мнението, че въвеждането на подобно изискване за проверка на информационното качество на докладите „спазвай или обяснявай“ от регулаторните органи и възможност те да изискват последваща корекция би довело до увеличаване на административната тежест за компаниите, би изкривило принципа „спазвай или обяснявай“, както и би обезмислило доброволността на Кодексите.

София,  
22.07. 2011 г.

Председател на НККУ:  
М.Моравенов,  
Изп. директор и Председател на СД на „ФеърПлей Пропъртис“ АД СИЦ



София, 1407 бул. „Черни връх“ № 51Б,  
тел. :+359 2 8 199 103, факс: +359 2 962 13 22;  
e-mail: m.moravenov@fpp.bg