

# ДОКЛАД

ЗА ДЕЙНОСТТА

2009 - 2011

## СЪДЪРЖАНИЕ

<b>I.</b>	<b>Обща информация за НККУ .....</b>	<b>4</b>
1.	<i>Статут и мисия на НККУ.....</i>	4
2.	<i>Основни функции на НККУ.....</i>	4
<b>II.</b>	<b>Структура и начин на работа на НККУ.....</b>	<b>5</b>
<b>III.</b>	<b>Преглед на дейността на НККУ по години .....</b>	<b>7</b>
1.	<i>2009 г.....</i>	7
2.	<i>2010г.....</i>	8
3.	<i>2011 г.....</i>	9
<b>IV.</b>	<b>Заключение.....</b>	<b>11</b>
<b>V.</b>	<b>Приложения.....</b>	<b>11</b>

Прилагането на добрите практики на корпоративно управление от страна на българските компании е важен фактор за повишаване конкурентоспособността им и доверието на инвеститорите.

През месец октомври 2009 г. се отбелязват четири години от създаването на Българския национален кодекс за корпоративно управление (БНККУ или Кодекса) и две години от функционирането на Национална комисия по корпоративно управление (наричана по-долу **Комисията** или **НККУ**).

Кодексът за корпоративно управление е израз на напредъка в областта на установяване на съвременни правила и норми на управление на публичните дружества в страната. Към момента 56 дружества регистрирани на Българска фондова борса (БФБ) декларират, че спазват принципите и добрите практики на корпоративно управление, залегнали в Кодекса.

Автор на Кодекса за корпоративно управление е Работна група по корпоративно управление в България, чието институционализиране е в следствие и на препоръка направена от Световната банка в ROSC II.<sup>1</sup>

Работната група по корпоративно управление в България определя като една от най-важните стъпки към подобряване на корпоративното управление в страната създаването на постоянно действащ орган – Национална комисия по корпоративно управление.

НККУ е създадена през септември 2009 г. под егидата на Комисията за финансов надзор и БФБ – София АД, с подкрепата на Световната Банка и Международната финансова корпорация (IFC) и има за цел да следи и насърчава прилагането на добрите практики за корпоративно управление.

Настоящият Доклад за дейността на НККУ цели да запознае заинтересованите институции и обществеността с дейността на Комисията за периода от нейното учредяване през м.септември 2009 г. до края на 2011 г., както и да представи конкретните резултати относно прилагането на добрите практики по корпоративно управление в България.

---

<sup>1</sup> "Целесъобразно би било да се институционализира дейността на работната група и тя да заработи като постоянно действащ орган с определен мандат." *ROSC II Corporate Governance Country Assessment - Bulgaria*, June 2008, p.15

# I. **Обща информация за НККУ**

## 1. **Статут и мисия на НККУ.**

Националната Комисия по Корпоративно Управление (**Комисията**) е създадена за целите на насърчаване прилагането на добрите практики по корпоративно управление и развитието на Българския национален кодекс за корпоративно управление (БНККУ или Кодекса).<sup>2</sup>

Комисията е постоянно действащ независим орган, създаден под егидата на Българска фондова борса (БФБ) и Комисия за финансов надзор (КФН), с подкрепата на Световната Банка и Международната финансова корпорация (IFC) .

Комисията е учредена на 3 септември 2009 г. на принципа на публично-частното партньорство за осъществяване на консултации и сътрудничество на национално равнище по въпросите на корпоративното управление.<sup>3</sup>

Мисията на Комисията е да насърчи утвърждаването на добрите практики в областта на корпоративното управление, за да подпомогне дружествата да привлекат капитал и подобри тяхното представяне на пазара.

Комисията е наследник на Работната група по корпоративно управление - автор на Българския национален кодекс за корпоративно управление.

## 2. **Основни функции на НККУ.**

Основните функции на **Комисията** са формулирани в *Правилата за устройство и дейността на НККУ* и включват:<sup>4</sup>

- Насърчава прилагането на добрите практики по корпоративно управление;
- Следи за прилагането на Българския Национален кодекс за корпоративно управление;
- Преразглежда Кодекса всеки 18 месеца или инициира промени, когато това се налага;

---

<sup>2</sup> Българският национален кодекс за корпоративно управление (Кодекса) е приет през м. октомври 2007 г. За повече информация вж. - <http://www.bse-sofia.bg/?page=CorporateGovernance>

<sup>3</sup> Вж. Приложение №1 Учредителен меморандум от 3 септември 2009 г.

<sup>4</sup> Вж. Приложение № 2 Правила за устройството и дейността на Националната комисия за корпоративно управление, чл. 1. ал. 1. Правилата са разработени и утвърдени в съответствие с принципите на Учредителния меморандум от 3 септември 2009 г. и са приети на 4 декември 2009 г.

- Разработва механизми за мониторинг върху прилагането на Кодекса;
- Следи и съобразява насоките за развитие на корпоративното управление в национален и международен план;<sup>5</sup>
- Подготвя препоръки към регулаторните органи за подобряване на корпоративното управление;
- Разработване и представяне на насоки за най-добри практики в специфични области на корпоративното управление;
- Ежегодно изготвя и публикува оценка за състоянието на корпоративното управление в страната;
- Сътрудничество със сродни институции в други държави и техните асоциации, както и с международни организации.

## **II. Структура и начин на работа на НККУ.**

### ***1. Състав на НККУ.***

Съгласно чл. 4, ал. 1 от Правилата за устройството и дейността на Комисията, Комисията е колективен орган и се състои от представители на:

- Неправителствени организации, представляващи интересите на лица, извършващи дейност в сферата на капиталовия пазар;
- Представителни на национално равнище работодателски организации;
- Регулиран капиталов пазар;
- Държавни институции, осъществяващи функции в сферата на капиталовия пазар;
- Публични търговски дружества, които имат репутацията, експертизата и желанието да се включат в работата на Комисията;
- Академична общност с доказан интерес и експертиза в областта на корпоративното управление.

---

<sup>5</sup> Вкл. работи по внедряването на препоръките на Доклада за спазването на стандартите и кодексите в областта на Корпоративното управление (ROSC II)

Към настоящия момент състава на Комисията включва 14 експерти от академичните и бизнес среди, които са членове на работната група по създаването на Българския национални кодекс за корпоративно управление.

Съставът на Комисията (по азбучен ред) е както следва:

№	Представител	Институция/Организация/Дружество
1.	Атанас Бобоков	Председател на УС на „Монбат” АД
2.	Проф. д.ик.н. Бистра Боева	„Университет за национално и световно стопанство”
3.	Богомила Христова	Председател на Българска Асоциация по връзки с инвеститорите
4.	Даниела Пеева	Председател на УС на Асоциация на директорите за връзки с инвеститорите в България
5.	Димана Ранкова	Зам.- председател, Комисия за финансов надзор
6.	Иван Такев	Изп. Директор на „БФБ-София” АД
7.	Д-р Маню Моравенов	Изп. директор, „ФеърПлей Пропъртис” АДСИЦ
8.	Мария Прохаска	Директор, Център за икономическо развитие
9.	Д-р Огнян Донев	Председател на Съвета на директорите и изпълнителен директор на "Софарма" АД
10.	Д-р Пламен Чипев	Българска академия на науките
11.	Румен Радев	Зам.-председател на УС на Асоциация на индустриалния капитал в България
12.	Спас Видев	Зам.- председател на СД на „Стара планина холд” АД
13.	Доц. д-р Стефан Петранов	Председател на СД на „Златен лев Капитал”
14.	Стою Недин	Председател, Асоциация на инвеститорите

## **2. Начин на работа на НККУ.**

Комисията осъществява своята дейност като се ръководи от принципите на професионализъм, обективност, прозрачност и партньорство с деловата общност и Държавата.

Комисията по своя преценка може да възложи извършването на годишния обзор по приложение на БНККУ на изследователски център или неправителствена организация. Одобреният от Комисията доклад е основа за анализи и предложения за подобряване на Кодекса и националната правна рамка за корпоративно управление.

Комисията одобрява детайлна годишна програма за работа. Всички членове на комисията участват в нейната работа на безвъзмездна основа.

Комисията разкрива регулярно информация за дейността си.

Комисията извършва консултации с различни заинтересовани страни като, но не само Българска Народна Банка, Българската асоциация на управляващите дружества, Българска асоциация на лицензираните инвестиционни посредници (БАЛИП),

Българска асоциация на дружествата за допълнително пенсионно осигуряване (БАДДПО), работодателски организации и др., които имат интерес за подобряване на практиките на корпоративно управление в България.

Комисията се представлява и работата ѝ се ръководи от председател, който се избира измежду членовете ѝ на ротационен принцип, за срок от 6 месеца до 1 година.

#### **Председатели на НККУ до момента:**

- Румен Радев – от учредяването на НККУ до май, 2010 г.
- Огнян Донев – от май 2010 г. до месец юни 2011 г.
- Маню Моравенов – от юни 2011 г. до настоящия момент

Секретариатът на Комисията е организиран в институцията, която държи председателството в момента. Заседанията на Комисията се провеждат най-малко веднъж на три месеца, като провеждането на ежемесечни заседания е препоръчително.

От учредяването на НККУ до месец декември 2011 г. включително, са проведени 15 на брой заседания на Комисията.

### **III. Преглед на дейността на НККУ по години**

#### **1. 2009 г.**

След подписването на Учредителния меморандум от 3 септември 2009 г., между НККУ, КФН и БФБ, приоритет в работата на НККУ беше разработването и приемането на *Правила за устройството и дейността на НККУ*. В тях са регламентирани статута, основните дейности и цели на Комисията, принципите ѝ на работа, както и въпроси свързани с членството и председателството.

В съответствие със своята мисия за насърчаване прилагането на добрите практики за корпоративно управление, друг акцент в работата на **Комисията** до края на 2009 г. бе обсъждането на създаването на нов борсов индекс, в който да бъдат включени публичните дружества с най-добро корпоративно управление. Целта на този индекс не е да бъде пазарен измерител, а стимул на дружествата да прилагат добрите практики на корпоративно управление.

## 2. 2010г.

През 2010 г. основните насоки в дейността на Комисията бяха свързани с:

- Обсъждане, гласуване и популяризиране на обновен вариант на карта за самооценка на компаниите (scorecard);
- Изготвяне на Методология за изчисляване на индекса за добро корпоративно управление (вж. Приложение №4);
- Приемане на текст на меморандум между НККУ и БФБ – АД София;
- Изразяване на позиция по важни казуси, свързани с добрите практики в сферата на корпоративното управление.

Идеята за създаване и разпространение на карта за оценка на корпоративното управление на компаниите е продиктувана от целта на НККУ да насърчава прилагането на добрите практики в областта на корпоративното управление.

През 2010 г. Комисията разработи вариант на български език на карта за самооценка и разпространи чрез БФБ – София АД картата до компаниите, които са приели да следват Кодекса за корпоративно управление. Комисията реши резултатите от попълването на картите, да бъдат използвани за тестово изчисляване на индекса.

След обобщаване на резултатите от БФБ – София АД и тяхното обсъждане от Комисията, бе взето решение за създаването на индекса през 2011 г., като междуременно се работи върху повишаване на интереса към темата за корпоративното управление.

През 2010 г. бяха проведени обсъждания на методологията за изчисляване на индекса за добро корпоративно управление. В резултат на тях, през месец септември 2010 г. бе подписан Меморандум между БФБ – София АД и НККУ (вж. Приложение №3 Меморандум между НККУ и БФБ – София АД) за обединяване на усилията на двете институции за създаването и поддържането на индекс на компаниите с добро корпоративно управление.

Съгласно Меморандума, БФБ се задължава да предложи методиката за изчисляване на индекса, както и да извършва периодично промени в методиката в

случай на необходимост, като методиката и промените в нея подлежат на съгласуване с Комисията.

През месец ноември 2010 г. към НККУ бяха отправени редица въпроси свързани с прилагането на практиките на добро корпоративно управление. Комисията в рамките на своите компетенции предприе проучване на тези материали и след произнасянето на КФН по случая, представи и своето официално становище в началото на 2011 г.

### **3. 2011 г.**

През 2011 г. конкретните резултати от работата на Комисията се изразяват в:

- Приемане на решение за подхода и сроковете за въвеждане на индекса за добро корпоративно управление;
- Участие в Кръгла маса във връзка с проект “Корпоративното управление – реалност и перспективи в условията на интегриране на българските фирми в единния вътрешен европейски пазар”;
- Представяне на становище на НККУ по въпросите от „Зелената книга - Европейска рамка за корпоративното управление”;
- Участие в публичното изслушване на тема: „Зелена книга – европейска рамка за корпоративно управление”;
- Ревизиране на Кодекса за корпоративно управление.

Във връзка с начина за поддържане на индекса за добро корпоративно управление, Комисията реши да приеме тестови подход към изготвянето на му, създавайки работна група, която да разгледа резултатите от картите за самооценка. До 10 април 2011 г. бяха обобщени от БФБ – София АД получените резултати и в последствие предоставени на работната група.

На база резултатите от картата за самооценка и проведената от работната група анкета сред висшия мениджмънт на 18 публични компании, относно прилагането на принципите на корпоративно управление, Комисията определи окончателните участници в индекса за добро корпоративно управление и взе решение за дата на въвеждане на индекса.

Индексът CGIX (Corporate Governance IndeX) беше въведен на 19 септември, 2011 г. с първоначална стойност 100 пункта. Първоначално техническото изчисляване и разпространение на информация се извършва от „БФБ-София” АД.

Индексът се състои от 7 компании и е претеглен с пазарната им капитализация, коригирана със свободно търгуемия обем на всяка една от тях.

Включените компании подлежат на периодично преразглеждане всяка година през месец юни, а коефициентите за фрий-флоут ще се преразглеждат на всеки три месеца по аналогия с другите индекси на „Българска Фондова Борса-София” АД.

Комисията определи следните компании, които ще бъдат включени в индекса от началната дата за изчисляването му до следващото му преразглеждане през месец юни 2012 г.:

№	Дружество
1.	„Стара планина Холд” АД-София
2.	„Монбат” АД-София
3.	„Софарма” АД-София
4.	„Индустириален Холдинг България” АД-София
5.	ТБ „Корпоративна търговска банка” АД-София
6.	„Каолин” АД-Сеново
7.	„Енемона” АД-Козлодуй

През месец юни 2011 г. бе проведена Кръгла маса във връзка с проект “Корпоративното управление – реалност и перспективи в условията на интегриране на българските фирми в единния вътрешен европейски пазар”. Кръглата беше организирана от преподавателски екип от катедри “МИО и бизнес” и “Статистика и иконометрия” при УНСС със съдействието на НККУ. На Кръглата маса бяха дискутирани резултатите от корпоративното управление в българските дружества и бяха представени становища на различни институции по въпросите от „Зелената книга”.

Официалното становище на НККУ по въпросите от „Зелената книга – Европейска рамка за корпоративно управление” бе изпратено до Европейската комисия през месец юли 2011 г. и представено на проведеното в началото на месец септември Публично изслушване на тема „Зелената книга – Европейска рамка за корпоративно управление”, организирано от Европейския икономически и социален съвет и Асоциацията на индустриалния капитал в България. (Вж. Приложение № 5 –

Становище на НККУ по Въпросите от „Зелената книга - Европейска рамка за корпоративното управление).

#### **IV. Заключение**

През двете години от своето функциониране Националната комисия по корпоративно управление реализира проекти в отговор на основните си приоритети като в хода на своята работа Комисията констатира:

- Добрите практики на корпоративното управление сред българските дружества все още не са намерили своето място в ежедневието на по-голямата част от корпоративните ръководства;
- Кодексът често бива приет, но спазван предимно формално;
- Необходима е допълнителна работа по популяризирането на ползите от доброто корпоративно управление, т.е. нейното отражение във финансовите показатели на дружествата.

#### **V. Приложения**

*Приложение № 1* – Учредителен меморандум

*Приложение № 2* – Правила за устройството и дейността на Националната комисия за корпоративно управление

*Приложение № 3* – Меморандум между НККУ и БФБ – София АД

*Приложение № 4* – Методология за изчисляване на индекса на компаниите с добро корпоративно управление

*Приложение № 5* – Становище на НККУ по Въпросите от „Зелената книга - Европейска рамка за корпоративното управление”.

Председател на НККУ:

.....

(М. Моравенов)

## Приложение № 1 – Учредителен меморандум

### НАЦИОНАЛНА КОМИСИЯ ПО КОРПОРАТИВНО УПРАВЛЕНИЕ

В продължение на повече от година българските публични дружества прилагат Българския Национален Кодекс за корпоративно управление (БНККУ). До момента 49 дружества, регистрирани на БФБ декларират, че тяхното корпоративно управление е в съответствие с Националния Кодекс. Работната група по корпоративно управление в България изработи и въвежда Карта за отчитане прилагането на Кодекса. Картата позволява на дружествата по удобен начин да отчитат дейността си и да информират своите акционери и обществото за тяхното корпоративно управление. Работната група внедрява и препоръките на Доклада за спазването на стандартите и кодексите в областта на Корпоративното управление на Световната банка (ROSC II)<sup>6</sup> за преглед на резултатите по прилагане на кодекса и неговото преразглеждане на 18 месеца, както е предложено в самия Национален кодекс.

Глобалната финансова криза и нейния резонанс върху капиталовия пазар и икономиката в страната определят и необходимостта от решителни стъпки за подобряване на Кодекса, както и на неговото приложение. Поуките от кризата изискват да бъдат прецизирани правилата относно корпоративното управление и разширяването на приложното му поле по отношение на предприятията с държавно участие и банковия сектор.

Работната група по корпоративно управление смята, че с оглед подобряване на корпоративното управление на публичните дружества в страната е препоръчително да бъде създаден постоянно действащ орган, който да следи и да насърчава развитието на БНККУ в съответствие с международните тенденции. Практиката на други страни-членки на ЕС подкрепя това предложение. В Испания, Германия и Холандия, например, действат комисии по наблюдение прилагането на националните кодекси. Тези комисии са ефективно средство за разпространяване на добри практики в областта на корпоративното управление.

С оглед гореизложеното и след задълбочени консултации между заинтересованите страни, беше изработен Учредителен Меморандум, в който са разработени основните принципи за статут, мисия, структура, функции и начин на работа на Национална Комисия за корпоративно управление.

---

<sup>6</sup> ”Целесъобразно би било да се институционализира дейността на работната група и тя да заработи като постоянно действащ орган с определен мандат.” *ROSC II Corporate Governance Country Assessment - Bulgaria*, June 2008, p.15

## УЧРЕДИТЕЛЕН МЕМОРАНДУМ

### *Статут*

За целите на насърчаване на прилагането на добрите практики по корпоративно управление и развитието на БНККУ се създава Национална Комисия за корпоративно управление (наричана Комисия).

Комисията е постоянно действащ независим орган, създаден под егидата на Българската Фондова Борса (БФБ) и Комисията за Финансов Надзор (КФН).

### *Мисия*

Националната комисия по корпоративно управление е учредена на принципа на публично-частното партньорство. Мисията на Комисията е да насърчи утвърждаването на добрите практики в областта на корпоративното управление, за да подпомогне дружествата да привлекат капитал и подобри тяхното представяне на пазара.

### *Структура*

Комисията включва представители на:

- НПО и асоциации в областта на капиталовия пазар
- Работодателски организации
- Регулиран капиталов пазар
- Държавни институции
- Дружества и банки, които имат репутацията, експертизата и желанието да се включат в работата на комисията
- Академична общност с доказан интерес и експертиза в областта на корпоративното управление

Членовете определят по един представител, който ще участва в работата на комисията.

Комисията ще извършва консултации с различни заинтересовани страни, като, но не само Българска Народна Банка, Българската асоциация на управляващите дружества, Българска асоциация на лицензираните инвестиционни посредници (БАЛИП), Българска асоциация на дружествата за допълнително пенсионно осигуряване (БАДЦПО), работодателски организации и др., които имат интерес за подобряване на практиките на корпоративно управление в България.

### *Основни функции*

- следи за прилагането на Българския Национален Кодекс по Корпоративно Управление;
- преразглежда БНККУ всеки 18 месеца, както е специфицирано в кодекса, или инициира промени, когато това се налага;

- следи и съобразява насоките на развитие на корпоративното управление в национален и международен план<sup>7</sup>;
- подготвя препоръки към регулаторните органи за подобряване на корпоративното управление;
- разработва и представя насоки за най-добри практики в специфични области на корпоративното управление;
- ежегодно публикува по подходящ начин оценките за състоянието на корпоративното управление в страната.

### ***Modus operandi (начин на работа)***

Комисията осъществява своята дейност като се ръководи от принципите на професионализъм, обективност, прозрачност и партньорство с деловата общност и Държавата.

Заседанията на Комисията се провеждат най-малко веднъж на три месеца, като провеждането на ежемесечни заседания е препоръчително. Председателят на комисията, ще бъде избран на ротационен принцип за период от 6 месеца от членовете на комисията.

Секретариатът на комисията ще бъде организиран в институцията, която държи председателството в момента. Председателят на комисията ще има грижата и да осигури място за срещите на комисията<sup>8</sup>.

Комисията по своя преценка може да възложи извършването на годишния обзор по приложение на БНККУ на изследователски център или НПО. Одобреният от Комисията доклад е основа за анализи и предложения за подобряване на Кодекса и националната правна рамка за корпоративно управление.

Комисията одобрява детайлна годишна програма за работа. Всички членове на комисията участват в нейната работа на безвъзмездна основа.

Комисията разкрива регулярно информация за дейността си.

Комисията може да се консултира с публични и частни заинтересовани лица, включително и международни експерти, които да бъдат поканени да присъстват на срещите на комисията по специфични въпроси.

---

<sup>7</sup> Вкл. работи по внедряването на препоръките на Доклада за спазването на стандартите и кодексите в областта на Корпоративното управление (ROSC II)

<sup>8</sup> Първите 6 месеца от учредяването на комисията ролята на секретар ще се поеме от консултант към Глобалния форум за корпоративно управление към Международната финансова корпорация.

**Приложение № 2 – Правила за устройството и дейността на Националната комисия за корпоративно управление**

**ПРАВИЛА  
ЗА УСТРОЙСТВОТО И ДЕЙНОСТТА  
НА  
НАЦИОНАЛНАТА КОМИСИЯ ПО КОРПОРАТИВНО УПРАВЛЕНИЕ**

**Член 1. Основни положения**

(1) Националната Комисия за корпоративно управление (наричана по-долу Комисията) е постоянно действащ независим орган, създаден на принципа на публично-частното партньорство за осъществяване на консултации и сътрудничество на национално равнище по въпросите на корпоративното управление.

(2) Дейността на Комисията е публична.

(3) Комисията осъществява своята дейност, като се ръководи от принципите на професионализъм, обективност, прозрачност и партньорство с деловата общност и държавата.

(4) Комисията информира обществеността за своята работа чрез съобщения за пресата, изявления в медиите, пресконференции, участия в предавания на електронните медии и други.

**Член 2. Цел на Комисията**

Цел на Комисията е да насърчава утвърждаването и разпространението на добрите практики в областта на корпоративното управление.

**Член 3. Основни дейности на Комисията**

Комисията осъществява следните дейности:

1. насърчава прилагането на добрите практики по корпоративно управление;
2. следи за прилагането на българския Национален кодекс за корпоративно управление (наричан по-долу Кодекса);
3. преразглежда Кодекса всеки 18 месеца или инициира промени, когато това се налага;
4. разработва механизми за мониторинг върху прилагането на Кодекса;
5. следи и съобразява насоките на развитие на корпоративното управление в национален и международен план;
6. подготвя препоръки към регулаторните органи за подобряване на корпоративното управление;
7. разработва и представя насоки за най-добри практики в специфични области на корпоративното управление;
8. ежегодно изготвя и публикува оценка за състоянието на корпоративното управление в страната;
9. сътрудничи със сродни институции в други държави и техните асоциации, както и с международни организации.

**Член 4. Членове на Комисията**

(1) Комисията е колективен орган и се състои от представители на:

1. неправителствени организации, представляващи интересите на лица, извършващи дейност в сферата на капиталовия пазар;
2. представителни на национално равнище работодателски организации;
3. регулиран капиталов пазар;
4. държавни институции, осъществяващи функции в сферата на капиталовия пазар;
5. публични търговски дружества, които имат репутацията, експертизата и желанието да се включат в работата на Комисията;
6. академична общност с доказан интерес и експертиза в областта на корпоративното управление.

(2). Първият състав на Комисията е определен от нейните учредители.

- (3). Броят на членовете на Комисията не е фиксиран.
- (4) Всеки член може да поиска да бъде освободен, като подаде писмено заявление за напускане на Комисията.
- (5) Членовете на Комисията не получават възнаграждение за дейността си.

#### **Член 5. Избор на нови членове**

- (1) Нови членове на Комисията се предлагат от настоящ член с мотивирано писмо до председателя, след което се подлагат на обсъждане и се гласуват според настоящите Правила.
- (2) Основен принцип при приемането на нов член е поддържането на баланс между броя представители на частните и публичните институции.

#### **Член 6. Председателство на Комисията**

- (1) Комисията избира свой председател измежду членовете си на ротационен принцип за срок от 6 месеца.
- (2) Предвид целите и дейността на Комисията, за председател не може да бъде избран член, който е представител на регулиран капиталов пазар или на държавна институция.
- (3) Следващият председател на Комисията се номинира и избира в рамките на действащия мандат на председателя.
- (4) Председателят на Комисията организира работата и ръководи заседанията ѝ.
- (5) Комисията избира измежду членовете си заместник-председател, който ръководи заседанията при отсъствие на председателя.
- (6) Председателят представлява Комисията на срещи с партньори, медии и други лица и организации. Той може да упълномощи за това заместник-председателя или друг член на Комисията.

#### **Член 7. Секретариат**

- (1) Дейността на Комисията се подпомага от Секретариат.
- (2) Секретариатът се организира от институцията, чийто представител е председател на Комисията през съответния мандат.
- (3) Секретариатът води протоколи от заседанията на Комисията, организира свикването на Комисията по искане на нейния председател, подпомага административната работа на Комисията, нейните публични изяви и събития.

#### **Член 8. Заседания**

- (1) Заседанията на Комисията се провеждат най-малко веднъж на три месеца.
- (2) Всеки член може писмено да упълномощи друго лице да го представлява на заседание на Комисията.

#### **Член 9. Външни лица**

- (1) За участие в заседанията на Комисията могат да се канят ръководители и експерти на органи и институции, които имат пряко отношение към обсъжданите въпроси.
- (2) Лицата, поканени за участие съгласно предходната алинея, не могат да участват в гласуванията.

#### **Член 10. Вземане на решения**

- (1) Комисията взема решения с мнозинство не по-малко от 3/4 от всички присъстващи членове на Комисията, като консенсусния принцип е препоръчителен.
- (2) Титуляр, който по обективни причини не може да присъства на заседание на Комисията и не може да изпрати упълномощен представител, може да представи своето мнение за гласуване по електронна поща до председателя или до секретариата на Комисията.

#### **Член 11. Допълнителни разпоредби**

Настоящите Правила са разработени и утвърдени в съответствие с принципите на Учредителния меморандум от 3 септември 2009 г. и са приети на 4 декември 2009 г.

## Приложение № 3 – Меморандум между НККУ и БФБ – София АД

### МЕМОРАНДУМ ЗА СЪЗДАВАНЕ И ПОДДЪРЖАНЕ НА ИНДЕКС НА ДОБРОТО КОРПОРАТИВНО УПРАВЛЕНИЕ

Днес, 20.09.2010 г. , в гр. София, между:

**“БЪЛГАРСКА ФОНДОВА БОРСА – СОФИЯ” АД**, с ЕИК:030412611, със седалище и адрес на управление гр.София, ул.”Три уши” № 10, представлявано от Иван Ангелов Такев - Изпълнителен директор, наричана по-долу **БОРСАТА**,

и  
**БЪЛГАРСКАТА НАЦИОНАЛНА КОМИСИЯ ПО КОРПОРАТИВНО УПРАВЛЕНИЕ**, представлявана от Председателя на комисията Огнян Донеv, наричана по-долу **КОМИСИЯТА**,

сключиха настоящия меморандум, с който се споразумяха за следното:

1. Борсата и Комисията обединяват своите усилия и ресурси за създаването и поддържането на борсов индекс на доброто корпоративно управление, наричан по-долу Индекса.

2. Наименованието на Индекса ще бъде определено на следващото заседание на Комисията.

3. Борсата се задължава:

3.1. Да предложи методиката за изчисляване на Индекса, както и да извършва периодично промени в методиката в случай на необходимост, като методиката и промените в нея подлежат на съгласуване с Комисията;

3.2. Да извършва лично или чрез трето лице цялостната техническа работа по Индекса, включително и да предприеме необходимите действия за калкулирането му

3.3 Да предприеме необходимите действия за разпространяването на информация и популяризирането на Индекса;

3.3. Да извършва всички останали необходими действия съгласно приетите правила за изчисляване на Индекса;

3.4. По своя преценка да извършва действия по защита на правата на интелектуална собственост върху Индекса, неговият маркетинг и лицензиране;

4. Комисията се задължава:

4.1. Да определи наименованието на Индекса.

4.2. Да одобри формата на карта за самооценка на съответствието на съответното дружество с принципите, заложен в Националния кодекс за корпоративно управление.

4.3. На периодична основа да взема решение за преразглеждане на базата на Индекса съгласно правилата за изчисляването му;

5. Двете страни декларират намерението си за взаимно сътрудничество и подпомагане при създаването и поддържането на Индекса за добро корпоративно управление.

ЗА БФБ-СОФИЯ АД: .....

ЗА НККУ: .....

**Приложение № 4 – Правила за изчисляване на индекса на компаниите с добро корпоративно управление**

**ПРАВИЛА ЗА ИЗЧИСЛЯВАНЕ НА ИНДЕКС НА КОМПАНИИТЕ С ДОБРО КОРПОРАТИВНО УПРАВЛЕНИЕ – Corporate Governance Index (CGIX)**

1. CGIX е индекс, включващ седемте компании с най-добро корпоративно управление, допуснати до търговия на Бorsата, базиран на пазарната капитализация на включените емисии обикновени акции, коригирана с фрий-флоута на всяка от тях.
2. Изборът на компаниите по т.1 се извършва от Националната комисия.
3. CGIX се състои от 7 (седем) емисии обикновени акции, отговарящи на изискванията по т. 4 от настоящото приложение и определени по реда на настоящите правила.
4. Емисия, включена в изчисляването на CGIX трябва да отговаря на следните условия:
  - а) да се е търгувала на пазар, организиран от Бorsата, не по-малко от 1 (една) година преди включването ѝ в индекса. В случаите, когато дадена емисия е преминала за търговия между различни сегменти, за начална дата на търговията се приема първата дата на въвеждане за търговия;
  - б) да има пазарна стойност на фрий-флоута не по-малка от 5 000 000 (пет милиона) лева;
  - в) реализираният оборот през последната една година да не е по-малък от 1 000 000 (един милион) лева;
  - г) броят на сключените сделки през последната една година да не е по-малък от 500 (петстотин);
  - д) съответният емитент да е декларирал, че ще спазва принципите, заложи в Националния кодекс за корпоративно управление;
  - е) съответният емитент да не е обявен в ликвидация или несъстоятелност, да не се намира в процедура по преобразуване, да не е извършено прехвърляне на търговско предприятие и да не изпълнява оздравителна програма.
  - ж) съответният емитент да е представил попълнена карта за самооценка относно спазването на принципите на Националния кодекс за корпоративно управление.
  - з) съответният емитент, както и членовете на неговите управителни или контролни органи да нямат влезли в сила наказателни постановления за нарушения на Глава Шеста „а”, Глава Осма, Глава Десета и Глава Единадесета от ЗППЦК през последните 12 (дванадесет) месеца.
  - и) спрямо емитента, както и спрямо членове на неговите управителни или контролни органи да не е налице наложена принудителна административна мярка за нарушения на Глава Шеста „а”, Глава Осма, Глава Десета и Глава Единадесета от ЗППЦК или ако са застрашени интересите на инвеститорите.
5. Началната стойност на CGIX е 100 пункта,
6. Началната дата на изчисляването на CGIX е 19.09.2011 г.
7. Стойностите на CGIX за деня се изчисляват, като базисната му стойност се умножи по отношението на сумата от коригираната с делителя, тегловия коефициент и фрий-

флоута за всяка емисия пазарна капитализация на емисиите, включени в индекса към текущия момент, и сумата от коригираната с тегловия коефициент и фрий-флоута пазарна капитализация в базисния момент.

8. За целите на индекса се взимат под внимание единствено сделките, сключени на регулиран пазар, организиран от Борсата.

9. Ако на дадена търговска сесия не е сключена сделка с дадена емисия, за целите на CGIX се взема цената на последната сделка.

10. Интервалът, през който се изчисляват стойностите на CGIX по време на търговска сесия, е 1 (една) минута.

11. Формулата за изчисляване на CGIX е:

$$CGIX_t = CGIX_{t-1} \times \left[ \frac{\sum_{i=1}^n N_{i,t} \times P_{i,t} \times FF_{i,t} \times W_{i,t} \times D_{i,t}}{\sum_{i=1}^n N_{i,t-1} \times P_{i,t-1} \times FF_{i,t-1} \times W_{i,t-1}} \right] \times K$$

където:

CGIX е индекс на компаниите с добро корпоративно управление ;

$N_{i,t}$  е броят на акции в емисията на съответното дружество в деня  $t$ ;

$N_{i,t-1}$  е броят на акции в емисията на съответното дружество в деня  $t-1$ ;

$P_{i,t}$  е цената на последната сделка за  $i$ -тата ценна книга за деня  $t$

$P_{i,t-1}$  е цената на последната сделка за  $i$ -тата ценна книга за деня  $t-1$

$FF_{i,t}$  е фрий-флоутът на  $i$ -тата ценна книга за деня  $t$

$FF_{i,t-1}$  е фрий-флоутът на  $i$ -тата ценна книга за деня  $t-1$

$W_{i,t}$  е тегловият коефициент на  $i$ -тата ценна книга за деня  $t$  ( $W_i=1$ , освен ако теглото на ценната книга би надхвърлило 25 % от индекса)

$W_{i,t-1}$  е тегловият коефициент на  $i$ -тата ценна книга за деня  $t-1$

$n$  е броят емисии, включени в индекса;

$i$  е показателят за конкретната ценна книга;

$t$  е денят, за който се изчислява индекса.

$D_{i,t}$  е делителят за текущата търговска сесия за  $i$ -тата ценна книга;

$K$  е коригиращият фактор ( $K=1$ , освен при промяна в базата на индекса)

12. Корекции в стойностите на индексите посредством промяна на делителите на отделните емисии може да бъде извършвано при следните корпоративни събития:

- разпределение на дивиденди;
- промени в размера на емисията или в номиналната стойност на ценните книжа;
- промяна в тегловите коефициенти;
- промяна в коефициентите за фрий-флоут;
- други корпоративни събития, налагащи промяна в индексите.

13. При настъпване на корпоративно събитие, налагащо промяна на делителя, неговата стойност за следващата търговска сесия се изчислява по следния начин:

$$D_{i,t} = \frac{N_{i,t-1} \times P_{i,t-1}}{N_{i,t-1}^a \times P_{i,t-1}^a} \times \frac{FF_{i,t-1(OLD)}}{FF_{i,t-1(NEW)}} \times \frac{W_{i,t-1(OLD)}}{W_{i,t-1(NEW)}}$$

където:

$D_{i,t}$  е делителят за следващата търговска сесия за  $i$ -тата ценна книга;

$P_{i,t-1}$  е коригираната цена на последната сделка за  $i$ -тата ценна книга след края на сесията в деня  $t-1$ , вследствие на настъпване на корпоративно събитие на деня  $t$

$N_{i,t-1}$  е коригираният брой акции на  $i$ -тата ценна книга след края на сесията в деня  $t-1$ , вследствие на настъпване на корпоративно събитие на деня  $t$

$FF_{i,t-1(OLD)}$  е стойността на коефициента за фрий-флоута на  $i$ -тата ценна книга за деня  $t-1$

$FF_{i,t-1(NEW)}$  е новата стойност на коефициента за фрий-флоута на  $i$ -тата ценна книга за деня  $t-1$

$W_{i,t-1(OLD)}$  е тегловият коефициент на  $i$ -тата ценна книга за деня  $t-1$

$W_{i,t-1(NEW)}$  е новата стойност на тегловия коефициент на  $i$ -тата ценна книга за деня  $t-1$ .

14. При извършване на ребалансиране на индекса на делителя се присвоява стойност 1.

15. Националната комисия възлага на Комисията по индексите да определя коефициентите за фрий-флоут на свои заседания, които се провеждат на 2 (втори) март, 2 (втори) юни, 2 (втори) септември и 2 (втори) декември, а ако съответният ден не е работен, на първия работен ден след това. Новите коефициенти влизат в сила, считано от първата търговска сесия след третия петък на месеца, в който е проведено съответното заседание.

16. Ако към 1 (първи) юни теглото на емисиите, издадени от дружества от една икономическа група CGIX, надхвърля 35 (тридесет и пет) на сто от пазарната стойност на фрий-флоута на CGIX, от базата на индекса се изваждат последователно една или повече емисии на компании от същата група до спадане под горепосочения праг.

17. Ако към деня, предхождащ датата, от която влиза в сила решението по т. 15, пазарната стойност на фрий-флоута на дадена емисия надхвърля 25 (двадесет и пет) на сто от пазарната стойност на фрий-флоута на CGIX, на тази емисия се определя теглови коефициент така, че пазарната стойност на фрий-флоута да е равна на 25 (двадесет и пет) на сто от пазарната стойност на фрий-флоута на целия индекс.

18. При определянето на теглови коефициенти се използват фрий-флоут коефициентите за новия период.

19. Фрий-флоут коефициентите и тегловите коефициенти са в сила до търговската сесия по т. 15, изречение второ.

20. Промяна в базата на CGIX се извършва с решение на Националната комисия, което се оповестява незабавно.

21. Въз основа на обобщени данни от Комисията по индексите, Националната комисия извършва периодични и извънредни преразглеждания на базата на CGIX.

22. Изваждане на емисия от индекс е възможно в следните случаи:
- а) временно спиране на търговията с емисията;
  - б) окончателно прекратяване на търговията с емисията;
  - в) настъпване на обстоятелства, които водят до несъответствие с изискванията на т. 4 от настоящите правила.
  - г) при систематично или значително отклонение от заложените критерии в Националния кодекс за корпоративно управление по преценка на НККУ.
23. В случай на извънредни преразглеждания на базата на CGIX, се добавят първите по ред емисии, които отговарят на критериите по т. 4, но невключени в базата на индекса при последното ѝ периодично изменение.
24. Решенията за промяна в базата на CGIX се вземат един път годишно, на първото заседание на Националната комисия между 2-ри (втори) и 10-ти (десети) юни въз основа на данни, предоставени от Комисията по индексите. Решенията влизат в сила, считано от първата търговска сесия след третия петък на месец юни.
25. Промяната на базата на индекса се извършва въз основа на карта за самооценка, одобрена от Националната комисия и предоставяща в цифрово изражение обща оценка на нивото на корпоративно управление за отделното дружество и съответствието на дейността му с принципите на Националния кодекс за корпоративно управление
26. Картата за самооценка се представя в Борсата в срока по чл. 100н, ал. 1 от ЗППЦК.
27. Комисията по индексите извършва обобщаване на резултатите от картите за самооценка на всички дружества, представили годишния си финансов отчет в законовия срок и я представя на вниманието на Националната комисия.
28. Националната комисия, на заседанието си по т. 24, извършва преценка доколко резултатите от картата за самооценка съответстват с реалното прилагане на принципите на Националния кодекс за корпоративно управление от всяко дружество и може за целите на включването на емисии в CGIX да извърши промени в оценката на дружеството по един или повече от критериите.
29. Националната комисия, с цел извършването на по-точна преценка на съответствието на дружеството с принципите на Националния кодекс за корпоративно управление, може да поиска предоставянето на допълнителни разяснения или отговори на конкретни въпроси от управителните органи на съответното дружество. Отказът за предоставяне на такива разяснения и отговори е основание за отпадането, респективно невключването на дружеството от базата на индекса.
30. Оценката по т. 28 на Националната комисия е окончателна за целите на определянето на базата на CGIX.
31. В базата на CGIX се включват емисиите на седемте емитента с най-висока обща оценка на корпоративното управление, а при емитенти с равна оценка – емисиите с по-голяма пазарна стойност на фрий-флоута.
32. При промяна в базата на CGIX коригиращият фактор за следващия ден (денят t+1) се изчислява по следния начин:

$$K_{t+1} = \frac{CGIX_{oldbase}}{CGIX_{newbase}}$$

Където:

CGIX oldbase е стойността на индекса след приключване на сесията;

CGIX newbase е стойността на индекса след приключване на сесията, изчислен при новата база.

33. След извършване на корекция в базата на индекса, на К отново се присвоява стойност 1 (едно).

### **ДОПЪЛНИТЕЛНИ РАЗПОРЕДБИ**

**§ 1.** По смисъла на настоящите правила:

1. „Фрий-флоут” е броят акции, притежание на акционери, притежаващи не повече от 5 (пет) на сто от гласовете в общото събрание на емитента.
2. „Пазарна капитализация” е произведението от броя финансови инструменти в съответната емисия по единичната пазарна цена.
3. „Икономическа група” е група компании, дефинирана за целите на съставяне на консолидиран финансов отчет.
4. „База на индекс” са емисиите, включени в изчисляването му.

**§ 2.** В настоящите Правила са използвани следните съкращения:

1. “ЗППЦК” е Закона за публичното предлагане на ценни книжа.
2. “Националната комисия” е Националната комисия за корпоративно управление.
2. “Борсата” - “Българска Фондова Борса – София” АД, респективно регулирания пазар, организиран от “Българска Фондова Борса – София” АД.
3. „Комисията по индексите” е Комисията по индексите към Българска Фондова Борса – София” АД.

### **ПРЕХОДНИ И ЗАКЛЮЧИТЕЛНИ РАЗПОРЕДБИ**

**§1.** Настоящите правила са в сила от 11.07.2011 г.

**§2.** Първото решение на Националната комисия по т. 24 от настоящите Правила, с което се определя първоначалния състав на CGIX, се взема на нейно заседание, което се провежда между 02.07.2011 г. и 10.07.2011 г. въз основа на актуалните карти за самооценка и данни за търговията и фрий-флоута на съответните дружества към 30.06.2011 г.

Приложение № 5 – Становище на НККУ по Въпросите от „Зелената книга - Европейска рамка за корпоративното управление”.

СТАНОВИЩЕ

на

НАЦИОНАЛНАТА КОМИСИЯ ПО КОРПОРАТИВНО УПРАВЛЕНИЕ  
(НККУ)

по

„Зелена книга – Европейска рамка за корпоративно управление“

**I. 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 котираните 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 "свърхрегулация" 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 котираните 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 компании биха били по-добре подготвени при бъдещо публично набиране на капитал. Изключително полезна стъпка в тази насока е и приобщаването на компанията с преобладаващо държавно и общинско участие към принципите на доброто корпоративно управление. Това на практика би довело до по-голяма прозрачност от страна на компанията 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 осигури необходимата 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.

**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 дружествата 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?*

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?*

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.

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 осъществяването 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 и 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, 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 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 спазва 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 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 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”  
АДСИЦ