



*Европейски икономически и социален комитет*

**INT/581**  
**Европейска рамка за**  
**корпоративно управление**

Брюксел, 26 август 2011 г.

**ПРЕДВАРИТЕЛНО ПРОЕКТОСТАНОВИЩЕ**

на  
специализирана секция „Единен пазар, производство и потребление“  
относно  
„Зелена книга – Европейска рамка за корпоративно управление“  
COM(2011) 164 окончателен

---

Докладчик: г-жа Ангелова  
Съдокладчик: г-н Meunent

---

До членовете на проучвателна група „Европейска рамка за корпоративно управление“  
на специализирана секция „Единен пазар, производство и потребление“

**NB:** Настоящият документ ще бъде разгледан на заседанието на **2 септември 2011 г. от 14,30 ч.**

Документът е изпратен за превод на 17 август 2011 г.

Администратор: Claudia Drewes-Wran

**Проучвателна група:**  
„Европейска рамка за  
корпоративно управление“

**Председател:** г-н Palmgren (FI-III гр.)

**Докладчик:** г-жа Ангелова (BG-I гр.)

**Съдокладчик:** г-н Meunent (FR-II гр.)

**Членове:**  
г-н de Lamaze (FR-III гр.)  
г-н Mareels (BE-I гр.)  
г-н Mordant (BE-II гр.)  
г-н Moreno Preciado (ES-II гр.)  
г-н Morgan (UK-I гр.)  
г-жа Nygren (SE-II гр.)  
г-н Rossitto (IT – III гр.)  
г-н Smyth (UK-III гр.)  
г-жа Studničná (CZ-II гр.)  
г-н Svensson (SE-I гр.)  
г-н Westendorp (NL-III гр.)  
г-жа Zvolská (CZ-I гр.) (по член 62 –  
г-н Voleš)

**Експерт:**

г-н Стефан Петранов (за докладчика)

г-н Jean-Marc Discours (за I група)

г-жа Aline Conchon (за II група)

На 5 април 2011 г. Европейската комисия реши, в съответствие с член 304 от Договора за функционирането на Европейския съюз, да се консултира с Европейския икономически и социален комитет относно

*„Зелена книга – Европейска рамка за корпоративно управление“*  
СОМ(2011) 164 окончателен.

Специализирана секция „Единен пазар, производство и потребление“, на която беше възложено да подготви работата на Комитета по този въпрос, прие своето становище на ...

На ... -ата си пленарна сесия, проведена на ... и ... (заседание от...), Европейският икономически и социален комитет прие настоящото становище с ... гласа „за“, ... гласа „против“ и ... гласа „въздържал се“.

\*

\*      \*

## 1.      **Заклучения и препоръки**

1.1      Европейският икономически и социален комитет (ЕИСК) приветства замисъла на Зелената книга на Европейската комисия, но отново призовава<sup>1</sup> за по-прецизно и ясно определение на корпоративното управление и за ясно разграничение между различните съществуващи системи.

1.1.1    Британската система на корпоративно управление се характеризира със специфичната концепция за „стойност за акционерите“, като капиталовият пазар играе важна роля за финансирането на дружествата и за външния корпоративен контрол върху тях. Дружествата са с едностепенна система на управление и обикновено с много ниска концентрация на собствеността.

1.1.2    В същото време, в така наречения „германски модел“ на корпоративно управление, на дружествата се гледа като на партньорство между различните участници, които имат „интерес“ в дейността на дружеството. В допълнение към максимизирането на стойността на акционерите, дружествата си поставят по-широк набор от стратегически цели. Банковото финансиране е много по-важно за набирането на капитал от страна на дружествата, отколкото капиталовите пазари. Много често банките притежават солидни дружествени капитали, извършват финансови услуги и консултации и представляват акционерите в корпоративните управителни съвети. Външен пазар за корпоративен контрол почти не съществува, поради наличието на големи блокиращи участия и на

---

<sup>1</sup>      ОВ С 84 от 17.3.2011 г., стр. 13

кръстосано акционерно участие. Вземането на управленски решения се подсилва чрез прякото влияние на акционерите в двустепенната система на управление, в която освен акционерите са представени и заинтересованите страни<sup>2</sup>.

- 1.1.3 Между тези две крайности, но по-близо до втората, е латинският модел на корпоративно управление. Той има сходни характеристики с двата модела, но се различава с това, че държавата играе важна роля и че значителен дял от капитала е семейна собственост. След рухването на комунистическия режим и по време на прехода към пазарна икономика в новите държави-членки на ЕС в Централна и Източна Европа започна да се развива нов модел. Този модел не е хомогенен — в някои страни от региона моделът е с акцент върху стойността за акционерите, докато в други той прилича на континенталния модел по своята ориентация към заинтересованите страни<sup>3</sup>. Характерна обща черта е относително големият дял на участие в собствеността от страна на работниците и служителите, дължащ се на процеса на приватизация, като капиталовите пазари са сравнително слабо развити.
- 1.2 В Зелената книга се поставят наистина важни въпроси. Все пак, като се има предвид голямото разнообразие от национални модели на корпоративно управление, описано в параграф 1.1, ЕИСК счита, че е особено трудно да се посочи универсално решение за всички тях. Специфичните характеристики на законодателството, традициите, начините на правене на бизнес и моделите на поведение на акционерите се различават между отделните държави-членки, поради което изготвянето на единна законодателна рамка на равнище ЕС, като в същото време се осигури достатъчно гъвкавост за дружествата, за да оцеляват и да се развиват, е голямо предизвикателство.
- 1.3 Според ЕИСК, на повечето от въпросите в Зелената книга, отговор е даден от националните кодекси за корпоративно управление. В повечето области няма нужда от законодателна намеса на ЕС. Все пак, вниманието може да се фокусира върху подобряване на наблюдението, ефективно прилагане на законодателството и кодексите, както и върху насърчаване на некотираните дружества да възприемат кодексите.
- 1.4 ЕИСК призовава Комисията да подхожда предпазливо, когато взема решения относно регулаторни инициативи, за да избегне опасността от прекомерно регулиране и нарушаване на крехкото равновесие на национално ниво. Във връзка с това силно се препоръчва да се извършва внимателна оценка на въздействието преди изготвянето на каквото и да е законодателство.

---

<sup>2</sup> Вж: J. Weimer and J. Pape, A Taxonomy of Systems of Corporate Governance, Theory Papers in Corporate Governance, Vol. 7 (2), April 1999, Blackwell Publishers. (J. Weimer и J. Pape, „Таксономия на системите на корпоративното управление, теоретически разработки в областта на корпоративното управление“, том. 7 (2), април 1999 г., издателство Blackwell).

<sup>3</sup> Вж: A. Vliegthart, Transnational actors and the converging corporate governance regulation in ECE, Central and East European International Studies Association (CEEISA), 2006. (A. Vliegthart, „Транснационални действащи лица и сближаването на регулаторните режими за корпоративно управление в Източна и Централна Европа“, Асоциация за международни изследвания за Централна и Източна Европа (CEEISA))

1.5 ЕИСК подчертава, че ако Комисията търси подходящи отговори на въпросите с номера от 16 до 25, трябва да направи и представи подробно проучване за най-новите процеси и тенденции във връзка с профила на акционерите, тяхната структура и относителната им тежест по отношение на притежаваните акционерни дялове.

## 2. Въведение

2.1 ЕИСК приветства комплексната инициатива на Комисията за подобряване на корпоративното управление, която присъства в поредица от документи и е поставена в центъра на изготвената от Комисията програма за реформи<sup>4</sup>. Целта на настоящото становище е да представи и доразвие позициите на ЕИСК по съответните документи на тази тема, изготвени от Европейската комисия до този момент<sup>5</sup>.

2.2 Зелената книга има за цел да подобри корпоративното управление в Европейския съюз чрез оптимизиране на системата на законодателството и на актовете с незадължителна правна сила. В нея са поставени 25 въпроса, които са структурирани в три раздела и се отнасят до състава и дейността на съвета на директорите, ролята на акционерите и прилагането на подхода „изпълнение или обяснение“, който е в основата на рамката на ЕС за корпоративното управление.

2.3 ЕИСК приветства целта на Зелената книга, но предупреждава, че определението на Комисията за корпоративното управление не е изчерпателно; ЕИСК смята, че следва да му се придаде по-завършен вид и предлага една по-широка и обща концепция<sup>6</sup>. По-специално, ЕИСК призовава Комисията да вземе предвид това, че основната цел на корпоративното управление е да се осигури оцеляването и просперитетата<sup>7</sup> на дружествата, чрез постигането на баланс между разумните очаквания на заинтересованите страни.

2.3.1 Освен това Комисията следва да отчете по-добре специфичните характеристики на едностепенните и двустепенните системи на управление. Чрез избягването на този проблем, както и чрез правенето на кратко (и погрешно<sup>8</sup>) разграничение между Съвета

---

4 Заедно с двете зелени книги — COM (2010) 284 окончателен и COM (2011) 164 окончателен, ЕК публикува поредица от документи, свързани с корпоративното управление (напр. COM (2010) 561 окончателен, COM (2010), 579 окончателен). Тази тема присъства и в основната законодателна инициатива на Комисията — Акт за единния пазар (COM (2010), 608 окончателен).

5 Становищата на ЕИСК относно „Корпоративното управление във финансовите институции“, „Одитната политика“, „Рамка на ЕС за управление на кризи във финансовия сектор“.

6 ОВ С 84, 17.3.2011 г. стр. 13.

7 Пак там, параграф 2.4.

8 „В настоящата Зелена книга понятието „съвет на директорите“ се отнася основно за изпълняваните от директорите надзорни функции“, стр. 5. Ако надзорните съвети действително изпълняват надзорна функция, то съветите на директорите могат да изпълняват управленска функция, като вземат участие в стратегическото вземане на решения (сливания/поглъщания, продажби/покупки на дружества).

на директорите и Надзорния съвет, Комисията не отчита разнообразието на системите в Европа.

- 2.3.2 ЕИСК призовава Комисията да проучи внимателно и да вземе предвид новия тип акционери и относителната им тежест в смисъл на притежавани акции на капиталовия пазар на ЕС, тъй като традиционните континентални форми на корпоративно управление претърпяха драстична промяна в средата на 90-те години. В контекста на възвращащата се дерегулация и глобализация на финансовите пазари, финансовите институции в цяла Европа са все по-засегнати от натиска на световната конкуренция<sup>9</sup>. Големите частни банки и най-големите дружества-„сини чипове” се отдръпнаха от поддържането на тесни взаимоотношения помежду си. Едновременно с процеса на разпадане на този режим на тесни взаимоотношения се увеличава значението на фондовите пазари за финансирането на дружествата. Нарастващата конкуренция на продуктовите пазари стимулира европейските дружества да постигат значителен размер и пазарно влияние, главно чрез стратегии за външен растеж и стратегии за размяна на капиталови дялове<sup>10</sup>. Важен аспект е увеличаващото се присъствие на европейските борсови пазари на чуждестранни (главно британски и американски) институционални инвеститори, като пенсионни фондове, инвестиционни и хедж фондове. Тези инвеститори са силни привърженици на максимизирането на стойността за акционерите и оказват допълнителен натиск върху традиционните модели на корпоративно управление в цяла Европа към изместване на акцента от грижа за интересите на заинтересованите страни към удовлетворяване на краткосрочните интереси на акционерите.
- 2.4 ЕИСК изразява съгласие с критиките на Комисията по отношение на щетите, нанесени в резултат на недалновидното мислене и прекомерното поемане на риск — два важни елемента на модела на корпоративното управление, чиито ефект постепенно нарасна през последните двадесет години. ЕИСК счита, че дружествата следва да целят дългосрочно добавяне на стойност чрез устойчиви политики, което в много случаи изисква да продължи да се изменя настоящата рамка за корпоративно управление.
- 2.5 ЕИСК споделя и подкрепя необходимостта от укрепване на ролята на корпоративното управление в светлината на планирането на „мерки за осигуряване на устойчив растеж и по-стабилна международна финансова система“<sup>11</sup>. Спазването на принципите за

---

<sup>9</sup> J. Fichtner, *Activist hedge funds and the erosion of Rhenish capitalism: The impact of impatient capital*, Working Paper Series Number 17 CCGES/CCEAE 2009. (J. Fichtner, „Активистки хедж фондове и ерозията на рейнския капитализъм. Въздействието на нетърпеливия капитал“, работен документ №17, Канадски център за изследвания на Германия и Европа, CCGES/CCEAE, 2009 г.)

<sup>10</sup> M. Goyer, *Varieties of Institutional Investors and National Models of Capitalism: The Transformation of Corporate Governance in France and Germany*. *POLITICS & SOCIETY*, Vol. 34, n° 3, September 2006 p.399-430. (M. Goyer, „Типове институционални инвеститори и национални модели на капитализъм: трансформацията на корпоративното управление във Франция и Германия“. *ПОЛИТИКА И ОБЩЕСТВО*, том 34, №3, септември 2006 г., стр. 399—430.)

<sup>11</sup> Комюнике на финансовите министри и на управителите на централните банки на страните от Г-20, от 5 септември 2009 г.

добро корпоративно управление безспорно е от полза за дружествата, защото им позволява да управляват своите бизнес процеси и рискове по-ефективно и да постигат целите си, като допринасят в същото време за нарастването на общото благосъстояние в ЕС. Подобна политика помага на потребителите да получават отговорно произведени продукти, които се основават на принципите на справедливата търговия, и за които се предоставя съответна информация. Включването на некотираните дружества в полето на действие на принципите за корпоративно управление чрез системата на законодателството и на актовете с незадължителна правна сила е процес, който трябва да бъде насърчаван и окуражаван. По време на обсъждането на въпроса за потенциалните нови мерки, Комисията трябва да се стреми да избягва прекомерното и изкуствено усложнено регулиране.

- 2.6 ЕИСК изразява съжаление, че в Зелената книга не се засяга въпросът за ролята на различните механизми за участие на служителите. Работниците могат да играят положителна роля за иновациите, за намаляване на последиците от реструктурирането и за възприемането на устойчиви политики от страна на дружествата.
- 2.7 В светлината на прилагането на принципа „Мисли първо за малките!“, мерките за добро корпоративно управление следва да се адаптират към характеристиките и потребностите на МСП. Това е необходимо поради ограничените ресурси на МСП, особено в областта на административните и човешките ресурси.
- 2.8 Когато се планират промените в пакета за корпоративното управление, ЕИСК призовава Комисията да извърши задълбочена оценка на въздействието от гледна точка на необходимите разходи, човешки ресурси и законодателни реформи, за да бъде реалистично бъдещото ѝ предложение<sup>12</sup>. Най-подходящият начин за постигане на тази цел е да се вземат предвид размерът, структурата и значението на дружествата и икономическото положение на международните групи.
- 2.9 В окончателния си вариант предложението на Комисията трябва да позволява на котираните дружества (а в случай на разпростиране — и на некотираните), да извършват ефективно своите дейности и да запазят конкурентоспособността си, за да не се излага на риск икономическият растеж и разкриването на работни места<sup>13</sup>.
- 2.10. ЕИСК призовава Комисията в своите бъдещи законодателни предложения да намери баланс между законодателството и актовете с незадължителна правна сила, включително и препоръките и кодексите за корпоративно управление. Въпреки това ЕИСК твърдо вярва, че всички кодекси трябва да се основават на следните принципи, за да обезпечават висококачествено корпоративно управление:

---

<sup>12</sup> CESE 986/2011 от 16.6.2011 г.

<sup>13</sup> Вж. ОВ С 84, 17.3.2011 г. стр. 13.

- 2.10.1 Основната цел на корпоративното управление е да осигурява оцеляването и просперитета на дружеството.
- 2.10.2 Корпоративните органи на управление трябва да действат в най-добрия интерес на дружеството, в съответствие с разумните очаквания на неговите акционери, които трябва да бъдат равноправно третиращи.
- 2.10.3 Корпоративните органи на управление трябва да поддържат активен диалог с общността на заинтересованите страни, за да обезпечават дългосрочната устойчивост на дружеството, създавайки блага и разкривайки работни места.
- 2.10.4 Корпоративните органи на управление трябва да бъдат отговорни за цялостната дейност на дружеството, включително за стратегическите насоки, ключовите действия, управлението на риска, бизнес планирането, ефективния мониторинг на управлението и отчитането.
- 2.10.5 Членският състав на корпоративните органи на управление трябва да бъде подбран така, че да отговаря на необходимостта от комплексен експертен опит, в зависимост от конкретния сектор, обхват и местоположение на бизнеса. В органите на управление следва да има адекватен баланс по отношение на правомощията, на съотношението между изпълнителните директори и на тези с неизпълнителни функции и по отношение на многообразието на членовете им, за да се осигурят на дружеството по-обширни и по-всеобхватни перспективи.
- 2.10.6 Членовете на органите на управление трябва да бъдат в състояние да се ангажират ефективно със своите отговорности, като посвещават достатъчно време и усилия на този процес. Техните решения следва да се основават на точна, подходяща и навременна информация.
- 2.10.7 Независимите директори трябва да са в състояние да упражняват независима преценка по бизнес въпросите, свързани с дружеството, и да защитават правата на акционерите с миноритарно дялово участие.
- 2.10.8 Дружествата следва да изготвят прозрачни политики за възнагражденията. Тези политики трябва да бъдат одобрени от акционерите.
- 2.10.9 Дружествата трябва да оповестяват по точен и навременен начин всички съществени въпроси, които ги касаят. Те следва да насърчават акционерите да присъстват на общите събрания и да бъдат отворени за диалог с акционерите и другите заинтересовани страни по въпроси, свързани с корпоративното управление.
- 2.10.10 Дружествата трябва да се стремят да прилагат добри практики на корпоративно управление, представени в съответните национални кодекси за корпоративно



управление, които отразяват специфичните особености на местното икономическо развитие и законодателство.

### 3. Въпроси

#### 3.1 Въведение

***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, където това е уместно, като отговорите на посочените по-долу въпроси.*

Регулираните европейски пазари търгуват с ценни книжа на разнородни дружества. Всяко дружество има своите собствени характеристики, определени от равнището на икономическото развитие и юрисдикцията на държавите-членки. Големината, структурата и бизнес моделът на дружествата влияят върху корпоративното управление. Въпреки това, предвид легитимния интерес и участие на различните заинтересовани страни във всякакви видове дружества, принципите на корпоративното управление, изложени в параграф 2.10, следва да се прилагат за всички котирани дружества, независимо от техния размер. Националните кодекси за корпоративно управление на държавите-членки предоставят добра основа за това и представляват ефективен механизъм за наблюдение и контрол на дейността на дружествата (това обикновено се прави от пазарния регулатор). Прекомерното регулиране на корпоративното управление може да бъде основна пречка пред развитието на малките компании, така че по-малко строги правила следва да бъдат предвидени за МСП. ЕИСК е на мнение, че следва да се установи диференциран и пропорционален режим за котираните МСП, които не се търгуват в най-високите сегменти на регулираните пазари.

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

Във всяка държава-членка съществува голям брой значими некотирани дружества. ЕИСК признава, че те могат да бъдат толкова важни за обществото, колкото и котираните дружества. При все това на този етап не се налага на равнище ЕС да се предприемат мерки в областта на корпоративното управление спрямо некотираните дружества, тъй като националното законодателство за дружествата следва да регулира критичните елементи на тяхното управление. Комисията следва да подчертава

значението и да насърчава разработването и прилагането на доброволни кодекси на национално равнище за некотираните дружества, по-специално за тези, които имат голямо значение за обществото, каквито са дружествата с преобладаваща държавна или общинска собственост<sup>14</sup> и дружествата с пазарна сила.

### 3.2 Съвет на директорите

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

ЕИСК подкрепя разграничаването на функциите и отговорностите на председателя на съвета на директорите и главния изпълнителен директор, тъй като то гарантира, че съветът е организиран по-ефективно, създава по-добра система на контрол и предотвратява концентрацията на власт.

Крайното решение следва да се взема въз основа на независимата политика на отделните дружества по отношение на корпоративното управление, имайки предвид обстоятелството, че съветите на някои малки дружества се състоят от минимален брой хора. На равнището на ЕС следва да се отпрати силна препоръка в полза на подобно разграничение.

#### 3.2.1 Състав на съвета

**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?*

Съставът на съветите на директорите следва да бъде добре балансиран, в съответствие с принципите на доброто корпоративно управление, изложени в параграф 2.10. В отговор на подобен въпрос в „Зелена книга относно корпоративното управление във финансовите институции и политиката за възнагражденията“<sup>15</sup>, ЕИСК вече е отбелязвал и изразява възгледа, че при формирането на съвет на директорите е желателно да се анализират уменията и опита, необходими за дадена функция, след което да се наеме кандидатът, който най-добре отговаря на поставените критерии.

---

<sup>14</sup> ОИСР има разработен международен стандарт, предназначен да помага на правителствата на подобряват начина, по който упражняват собствеността си. Вж. Насоки на ОИСР относно корпоративното управление на държавните предприятия, ОИСР 2005 г.

<sup>15</sup> Вж. ОВ С 84, 17.3.2011 г. стр. 13.

Много от прилаганите от дружествата в държавите-членки кодекси за корпоративно управление препоръчват да се търси баланс между уменията и способностите на членовете на съветите. Това е правилен подход. ЕИСК посочва, че на този етап насърчаването на доброволното спазване посредством кодекси за корпоративно управление е по-рационален подход, като се остави инициативата на равнище дружества. При все това въпросът за прилагане на по-обвързващи правила може да бъде повдигнат на по-късен етап, ако бъдещо задълбочено изследване не покаже подобрене по отношение на многообразието на членовете на съветите.

**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 основното им съдържание и дали да докладват редовно за постигнатия напредък?*

Да. Важно е дружествата да имат политика за многообразието, включително по отношение на образованието, опита, географския баланс, както и баланса между половете, ако в същото време са изпълнени другите критерии за съответната позиция.

В кодексите за корпоративно управление се препоръчва или изисква разкриването на информация въз основа на принципа „изпълнение или обяснение“. Следователно за дружествата, приели или присъединили се към подобни кодекси, оповестяването на политика за многообразието следва да бъде задължително. Когато дружества, които не са приели подобни кодекси, оповестяват своята политика за многообразието, това би могло да се отчете като тяхно преимущество от гледна точка на прилагането на практика на принципите за прозрачност и оповестяване.

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

ЕИСК отбелязва положителния факт, че ролята на жените в корпоративния и социалния живот на ЕС несъмнено се е повишила благодарение на тяхното по-балансирано представителство във всички области, в съответствие с европейската ценностна система<sup>16</sup>. Във връзка с това може да се цитира документът „Стратегия за равенство между жените и мъжете 2010—2015 г.“<sup>17</sup>.

ЕИСК отчита факта, че участието на жените в процеса на вземане на решения е все още недостатъчно. Според Европейската комисия жените съставляват само 12% от директорите на най-големите дружества в Европейския съюз. Делът на жените в съветите на директорите на дружествата от ЕС се е увеличавал само с 0,5% годишно

16

Вж. член 2 и член 3, параграф 3 от Договора от Лисабон и ОВ С 84, 17.3.2011 г. стр. 13.

17

[http://www.equalities.gov.uk/pdf/EN\\_document\\_travail%5Bmain%5D.pdf](http://www.equalities.gov.uk/pdf/EN_document_travail%5Bmain%5D.pdf)

през последните седем години. С това темпо ще са необходими още 50 години, за да се постигне разумен баланс. ЕИСК подкрепя инициативата „Жените, членове на съветите на директорите“<sup>18</sup>, предприета от комисар Вивиан Рединг и целяща да убеди големите котираны дружества, да поемат доброволния ангажимент да повишат дела на жените в съветите на директорите с 30% до 2015 г. и с 40% до 2020 г.<sup>19</sup>. Очаква се да бъде направена първоначална оценка до 8 март 2012 г., преди да се реши дали е необходимо да се пристъпи към регулиране<sup>20</sup>.

Балансът между половете може да внесе разнообразни гледни точки и трябва да се насърчава. Жените трябва да имат достъп до всички длъжности, за които имат необходимия опит, умения и квалификации. Разбира се, заемането на място в съвета трябва преди всичко да бъде въпрос на компетентност, а не на полова принадлежност, и основните критерии трябва да бъдат изготвени така, че да гарантират назначаването на членовете на съвета при оптимален баланс на образование, експертни способности, опит, знания и умения, осигурявайки на дружеството най-добрите възможности да постигне целите си и да удовлетвори разумните очаквания на акционерите и на другите заинтересовани страни.

### 3.2.2 Възможност за участие и отделено време

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

Броят на мандатите, които директор без изпълнителни правомощия може да изпълнява едновременно, трябва по принцип да бъде ограничен, но не би било лесно да се определи точният брой на произволен принцип. При все това, трябва да се намери разумен баланс, за да могат директорите да изпълняват своите задължения правилно и да имат достатъчно време да проучват документацията, да участват в заседанията на специализираните комитети, да се обучават и да извършват проверки, особено във връзка с дружествените сметки и т.н.. За тази цел потенциалните членове на съвета трябва надлежно да информират акционерите за другите си дейности, преди да бъдат избрани.

Обичайната продължителност на мандатите е между три и пет години в различните държави-членки. В случаите, в които независим директор на дружество изпълнява своята функция повече от два мандата, неговата независимост може на практика да

---

18 [http://ec.europa.eu/commission\\_2010-2014/reding/womenpledge/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/commission_2010-2014/reding/womenpledge/index_en.htm)

19 <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/11/124>

20 Вж. също така незаконодателната резолюция относно жените и бизнес лидерството, приета от Европейския парламент на 6 юли 2011 г., <http://www.europarl.europa.eu/oeil/file.jsp?id=5862452&noticeType=null&language=en>, <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?type=REPORT&mode=XML&reference=A7-2011-0210&language=EN>.

стане недействителна. По тази причина би било полезно да се направи оценка на въздействието на определянето на лимит от два или максимум три последователни мандата, в зависимост от тяхната продължителност. Налице са доказателства, че подобна мярка може да повиши доверието на акционерите, защото независимите директори могат да защитават техния интерес по-добре, но преди това следва да се направи задълбочена оценка на въздействието от кодифицирането на тази мярка.

### 3.2.3 Оценка на съвета на директорите

**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?*

Добрите практики за корпоративно управление следва да се насърчават и да се изготвят и прилагат механизми за предоставяне на по-пълна информация на инвеститорите, акционерите, потребителите, служителите и останалите заинтересовани страни и обществото като цяло относно критериите за корпоративното управление. Добра стъпка в тази посока би могла да бъде насърчаването на формирането на индекси на фондовите борси и на независими оценки на добрите практики на управление. Когато това е целесъобразно, председателите или надзорните съвети могат да възложат външна оценка или да поискат одитните комитети да изготвят доклади за вътрешно ползване по специфични въпроси. Това се счита за добра практика, която може да се прилага и към некотираните дружества, разгледани във въпрос №2.

### 3.2.4 Възнаграждение на директорите

**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?*

ЕИСК счита, че акционерите, потенциалните инвеститори и всички заинтересовани страни трябва да разполагат с достатъчна и точна информация за корпоративните органи на управление на дружествата, схемите за мотивация на висшето ръководство и тяхната структура и по-специално за политиката на дружествата относно възнагражденията<sup>21</sup>. Поради това ЕИСК счита, че всяко дружество следва да публикува ясно и лесно разбираемо обяснение на своята политика относно възнагражденията, съдържащо по-специално информацията, предвидена в член 5 на Препоръка 2009/35/ЕО от 30 април 2009 г.<sup>22</sup> В редица държави-членки съществуват закони

---

<sup>21</sup> Вж. ОВ С 84, 17.3.2011 г. стр. 13.

<sup>22</sup> ОВ L 120, 15.5.2009 г., стр. 30.

изисквания, които предвиждат включване на информация за размера на възнагражденията, изплащани на членовете на съвета на директорите, включително и на независимите директори, в годишния доклад. Освен това, някои национални законодателства изискват размерът на възнагражденията — фиксирани и променливи — да бъде одобряван от общото събрание на акционерите. Подобни практики гарантират достатъчна откритост на политиките на дружествата относно възнагражденията и не допускат насърчаващи спекулацията компоненти в свързаните с възнагражденията пакети. Те следва да бъдат настоятелно препоръчвани.

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

ЕИСК подкрепя предложението, тъй като акционерите трябва да бъдат информирани и едновременно с това да имат правото да одобряват бъдещата политика и да получават отчетите относно възнагражденията. Предложението, отправено към акционерите на общото им събрание, трябва, обаче, да бъде обсъдено и одобрено предварително от целия съвет, в отражение на прилаганите в Германия нови практики, в съответствие със закона от 2009 г. относно съразмерността на заплатите на директорите.

### 3.2.5 Управление на риска

**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?*

ЕИСК би искал да обърне внимание на факта, че навременното оповестяване на рисковете допринася за засилване на доверието между корпоративните органи на управление на дружествата и заинтересованите страни. Понастоящем в кодексите за корпоративно управление се препоръчва въвеждането и поддържането на стабилни системи за управление на риска и дружествата, които спазват кодексите, трябва да посочват как функционират тези системи и какви трудности срещат те в това отношение.

Социалните и обществените рискове трябва да бъдат взети изцяло предвид, не само в контекста на системите за надзор и контрол на вътрешния риск, но също и от гледна точка на тяхното оповестяване и в съответствие с препоръките на ОИСП<sup>23</sup>. С други думи съветът на директорите или надзорният съвет не следва просто да ратифицира и контролира желанието на дружеството за поемане на риск (финансов, социален и

---

23

„Рамката на корпоративното управление изисква или насърчава съветите да вземат предвид интересите на заинтересованите страни и публично да оповестяват как правят това по отношение на важните въпроси“, ОИСП, 2006 г., Methodology for assessing the implementation of the OECD principles of corporate governance („Методология за оценка на прилагането на принципите на ОИСП за корпоративно управление“), стр. 112.

екологичен), а да го докладва по разбираем начин на акционерите, работниците и техните представители, както и на другите заинтересовани страни, в съответствие с механизмите за оповестяване на информация, предвидени в кодексите.

**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. В случаите, в които съществуват правила (вж. въпрос 11), корпоративните органи на управление са и трябва да бъдат отговорни за гарантиране на това, че управлението на риска ще бъде ефективно и пропорционално на рисковия профил на дружеството. Ето защо за ефективните механизми за управление на риска, както и за другите елементи от бизнес стратегията на дружеството, отговаря съветът. В докладите си директорите трябва да предоставят информация относно бизнес дейностите и свързаните с тях рискове. Принципите, приети от EuropeanIssuers (Европейски емитенти) във връзка с функционирането на управлението на риска и на системите за одит<sup>24</sup>, подкрепят това твърдение.

### 3.3 Акционери

#### 3.3.1 Недалновидност на капиталовите пазари

**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.*

ЕИСК счита оповестяването на информация за по-ефективно, когато се извършва като двустранен процес. Тъй като котираните дружества в ЕС подлежат на многобройни правни изисквания, които ги задължават да оповестяват своевременно всякаква регулирана, ценоопределяща или вътрешна информация, би било полезно институционалните инвеститори също да подлежат на обвързващи изисквания за обявяване на своите инвестиционни политики. Това би осигурило ползи за дружеството, в което се инвестира, като например предвидимост в случай на потенциално увеличаване на капитала, по-голяма прозрачност, както и възможност на котираните дружества да установят дългосрочна политика на отношения с инвеститорите.

24

EuropeanIssuers (Европейски емитенти) е представителна организация на асоциациите на емитентите, вж. [http://www.europeanissuers.eu/mdb/position/200\\_Towards\\_Common\\_Principles\\_for\\_ICRM\\_European\\_Companies\\_final\\_100\\_127.pdf](http://www.europeanissuers.eu/mdb/position/200_Towards_Common_Principles_for_ICRM_European_Companies_final_100_127.pdf).

ЕИСК предлага Комисията да преразгледа счетоводните правила за платежоспособност на пенсионните фондове, за да може да се преценят потенциалните проблеми. За същата цел би могъл да бъде преразгледан краткият цикъл на изискванията в областта на финансовата отчетност.

### 3.3.2 Взаимоотношения при посредничество между институционални инвеститори и управляващите активите лица

**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. Следва да бъде обявена структурата за стимулиране и по-специално политиката за възнагражденията на лицата, управляващи портфейли на дългосрочни институционални инвеститори. ЕИСК призовава Комисията да предприеме мерки за избягването на конфликти на интереси в процеса на управление на активи, както и за ограничаването на трансакции в случаи, когато не са отчетени най-добрите интереси на клиента.

**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 към дружеството, в което се инвестира? Ако отговорът е положителен, по какъв начин?*

ЕИСК вижда необходимост от по-строги изисквания относно дружествата, в които се инвестира. Това би могло да стане чрез оповестяване на информация от страна на управителите на активи във връзка с тяхната политика по отношение на тези дружества. Стратегиите и разходите в повечето случаи са добре регулирани на равнище договори, както и по отношение на процедурите за оповестяване на информация.

### 3.3.3 Други възможни пречки пред заинтересоваността на институционалните инвеститори

**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. ЕИСК призовава за ясни и стриктни правила на равнище ЕС, които налагат известна степен на независимост на ръководните органи на управляващите активи дружества и изискват оповестяване и управление на конфликтите на интереси. Освен това управляващите активи дружества трябва да бъдат насърчени да се присъединяват към доброволни инициативи като приемането на кодексите за корпоративно



управление и оповестяването на информация, която надхвърля обема на предварително установения със закон минимум.

**Въпрос 17.** *По какъв начин може ЕС най-добре да улесни сътрудничеството между акционерите? ЕИСК препоръчва като първа стъпка да се изясни правната рамка и да се набележат начини за насърчаване на сътрудничеството между дългосрочните инвеститори.*

Настоящите информационни технологии и достъпната им цена означават, че сътрудничеството между акционерите посредством интернет е напълно възможно и много ефективно. За тази цел с някаква форма на институционална подкрепа биха могли да се създадат тематични форуми, особено в сътрудничество със заинтересованите страни и техните организации.

#### 3.3.4 Делегирани съветници

**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?*

ЕИСК предлага да бъдат въведени нови изисквания, за да се засили прозрачността на услугите на делегираните съветници. Те трябва да оповестяват своевременно не само пред своите клиенти, но и пред дружествата, съществуването на евентуален конфликт на интереси, не само преди гласуване, но и когато предоставят консултационни услуги относно начина на гласуване. Те трябва да оповестяват също така и своите политики за предотвратяване на подобни конфликти. Следва също така да се обмисли въвеждането на подходящ механизъм за надзор.

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

Да. Това няма да е пречка пред емитентите с добра репутация и в същото време ще помогне да се избягват потенциални конфликти на интереси. Делегираните съветници не трябва да предоставят консултантски услуги на дружества, в случай че са делегирани съветници на техните клиенти.

#### 3.3.5 Идентификация на акционерите

**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).*

ЕИСК обръща внимание на факта, че в процеса на изготвянето на подобни механизми следва да се отчитат специфичните характеристики на националното законодателство в областта на защитата на личните данни<sup>25</sup>. Поради това би било по-добре проблемът да бъде разрешен на национално, а не на европейско равнище. Една възможна мярка би била да се препоръча на националните депозитарни институции да включат в книгата на акционерите интернет адрес, който би обогатил възможностите за комуникация между емитентите и техните акционери.

### 3.3.6 Защита на акционерите с миноритарно участие

*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?*

Не, това не е необходимо. Последните промени на европейската законодателна рамка във връзка със защитата на правата на акционерите и улесняването на участието им в общите събрания създадоха добра система, която им предоставя възможност да получават информация, да участват безпроблемно в общите събрания и да упражняват всички свои права. При въвеждането на още допълнителни права следва да се осъществи внимателен баланс между интересите на акционерите с миноритарно и на тези с контролно дялово участие, така че да не бъдат блокирани процедурите за вземането на важни решения. Присъствието на акционер с контролно дялово участие би могло да гарантира допълнителния контрол върху членския състав 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?*

Да. Тъй като сделките между свързани лица често могат да бъдат причина за потенциален конфликт на интереси. Регламентирането на сделките между свързани лица следва да бъде хармонизирано на европейско равнище. То трябва да бъде ясно и в същото време достатъчно гъвкаво, за да предотврати допускането на големи грешки от страна на дружествата. То не следва да допуска регулаторните органи да вземат произволни решения в случай на неясни и заблуждаващи текстове.

### 3.3.7 Дялово участие на служители

---

<sup>25</sup> Становище на ЕИСК относно „Защита на личните данни“

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

Не, ЕИСК не смята, че това е необходимо на равнище ЕС. На този етап е съвършено достатъчно, че по принцип съществува такава възможност, без тя да бъде задължителна; тя може да се използва в случаите, когато прилагането ѝ е целесъобразно.

Мотивирането на служителите и работниците, като им се предлага собственост под формата на акции, би могло да се използва за засилване на тяхната ангажираност и производителност, но това при никакви обстоятелства не трябва да бъде заместител на съществуващото възнаграждение или да пречи на колективното договаряне на заплатите, нито да замени другите форми на участие, посочени в параграф 2.6. Това решение, обаче, следва да остане в сферата на независимостта на отделните дружества, тъй като то невинаги може да е целесъобразно.

#### 3.4 **Принципът „изпълнение или обяснение“ — наблюдение и прилагане на кодексите за корпоративно управление**

**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?*

Да. Понякога е възможно да съществуват разумни основания за подобни отклонения. В случаите, когато те бъдат обяснени и обосновани, интересите на дружеството са защитени в същата степен, както интересите на инвеститорите, които ще бъдат уведомени за необходимостта от такива отклонения. В противен случай ще се подкопае ролята на кодексите като инструмент за насърчаване на добрите практики на корпоративното управление.

**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?*

Да. Тази информация действително е важна за заинтересованите страни и инвеститорите и следва да се отчита при вземането на решения във връзка с инвестициите. Регулаторните органи трябва да разполагат с това право по подобие на останалата информация, оповестявана от дружествата - емитенти. Освен да упражняват наблюдение и да предоставят разяснителна информация относно редки ситуации (т.е. значими обществени рискове), те трябва да имат възможност и да предприемат действия. В противен случай доверието в декларациите за корпоративно управление ще

спадне, а инвеститорите и другите заинтересовани страни ще имат усещането за по-голям риск.

---