

Принципи за корпоративно управление на Г20/ОИСР



Принципи за корпоративно управление на Г20/ОИСР 2023 г.

Принципите за корпоративно управление на Г-20/ОИСР са приложени в допълнението към Препоръката на ОИСР относно принципите за корпоративно управление [OECD/LEGAL/O413], приета от Съвета на ОИСР на 8 юли 2015 г. и преразгледана на 8 юни 2023 г. Принципите са одобрени от Г-20 през септември 2023 г. За достъп до официалния текст на Препоръката, както и до друга свързана информация, вж. Сборника с правни инструменти на ОИСР на адрес <https://legalinstruments.oecd.org>.

Настоящият документ, както и всички включени в него данни и карти, не накърняват статута или суверенитета на която и да е територия, нито пределянето на международните граници или наименованието на дадена територия, град или област.

Моля, цитирайте тази публикация като:

OECD (2025), *Принципи за корпоративно управление на Г20/ОИСР 2023 г.*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/4bd9e916-bg>.

ISBN 978-92-64-77615-9 (Печатен материал)

ISBN 978-92-64-35449-4 (PDF)

ISBN 978-92-64-37153-8 (HTML)

Първоначално публикувано от ОИСР под заглавие: OECD (2023), *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/ed750b30-en>.

В случай на несъответствие между оригиналната творба и превода, само текстът на оригиналната творба се счита за валиден.

Фотография: Корица © Andrew Esson/Baseline Arts Ltd.

Поправките на публикациите на ОИСР могат да бъдат намерени онлайн на адрес: <https://www.oecd.org/en/publications/support/corrigenda.html>.

© 2025 ОИСР/КФН за това българско издание.



Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

Това произведение се предоставя съгласно международен лиценз на Creative Commons Attribution 4.0. С използването на това произведение, Вие се съгласявате да бъдете обвързани с условията на този лиценз (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

Посочване на автора – необходимо е да посочите произведението.

Преводи – Трябва да цитирате оригиналното произведение, да идентифицирате промените в оригинала и да добавите следния текст: *В случай на несъответствие между оригиналната творба и превода, само текстът на оригиналната творба се счита за валиден.*

Адаптации – Трябва да цитирате оригиналното произведение и да добавите следния текст: *Това е адаптация на оригиналното произведение на ОИСР. Изразените становища и използваните аргументи в тази адаптация не трябва да се считат за официални възгледи на ОИСР или на нейните страни членки.*

Материали на трети страни – лицензът не се прилага за материали на трети страни в произведението. Ако използвате такива материали, Вие носите отговорност за получаване на разрешение от тази трета страна, както и за всякакви претенции, свързани с нарушения.

Задължавате се да не използвате логото на ОИСР, визуалната идентичност или изображението на корицата без изрично разрешение, както и да предполагате, че ОИСР одобрява Вашето използване на произведението.

Всеки спор, възникнал във връзка с този лиценз, ще бъде разрешаван с помощта на арбитраж в съответствие с Арбитражните правила на Постоянния арбитражен съд (РСА), 2012 г. Мястото на арбитража е Париж (Франция). Броят на арбитражите е един.

Увод

Принципите за корпоративно управление на Г-20/ОИСР предоставят указания, които помагат на създателите на политики да оценят и подобрят правната, регулаторната и институционалната рамка за корпоративно управление с оглед подкрепа на доверието и интегритета на пазара, икономическата ефективност, устойчивия растеж и финансовата стабилност.

Като основен международен критерий за добро корпоративно управление, *Принципите* имат глобален обхват и отразяват опита и амбициите на редица юрисдикции с различни правни системи и на различни етапи на развитие. Те са и един от ключовите стандарти за стабилни финансови системи на Съвета за финансова стабилност.

Настоящите преработени *Принципи* са резултат от 18-месечна работа. Те отразяват силното желание на всички членове на ОИСР и Г-20 *Принципите* да предлагат указания за устойчивостта и жизнеспособността на дружествата и да помогнат на дружествата да управляват екологичните и социалните рискове, като съдържат указания относно оповестяването, ролята и правата на акционерите, както и на заинтересованите страни и отговорностите на съвета на дружествата.

На първо място, те помагат на дружествата да подобрят достъпа си до финансиране, особено от капиталовите пазари. По този начин те насърчават инвестициите, иновациите и ръста на производителността, и стимулират икономическата динамика в по-широк план.

Второ, те осигуряват рамка за защита на инвеститорите, включително домакинствата, инвестирали своите спестявания. Една официална структура от процедури, която насърчава прозрачността и отчетността на членовете на съвета и изпълнителните директори пред акционерите и спомага за изграждането на доверие в пазарите.

Трето, те подпомагат устойчивостта и жизнеспособността на дружествата, което, от своя страна, допринася за устойчивостта и жизнеспособността на икономиката в по-широк план.

Целите са да се подпомогне подобряването на достъпа на дружествата до финансовите пазари в среда, в която очакванията на инвеститорите се променят, и да се подкрепи доверието на инвеститорите въз основа на по-прозрачна пазарна информация и засилени права на инвеститорите.

Принципите ще спомогнат за справяне с нарастващата роля на институционалните инвеститори чрез насърчаване на кодексите за отговорно поведение и оповестяването на конфликти на интереси при консултантските услуги, като например упълномощените съветници и доставчиците на екологични, социални и управленски индекси. Те включват и нови препоръки, които отразяват нарастващото значение на корпоративния дълг и ролята на притежателите на облигации на капиталовите пазари.

Създателите на политики, регулаторните органи, международните организации и участниците на пазара трябва да играят важна роля в прилагането на *Принципите*, за да могат държавите и дружествата да продължат да се възползват от доброто корпоративно управление. ОИСР ще

продължи да работи в тясно сътрудничество с всички съответни национални органи и други партньори, за да насърчи прилагането на *Принципите* в световен мащаб..



Mathias Cormann,

Генерален секретар на ОИСР

Предговор

Принципите за корпоративно управление на Г-20/ОИСР са водещият международен стандарт за корпоративно управление. Тяхната цел е да помогнат на регулаторните и надзорни органи да оценят и подобрят правните, регулаторните и институционалните рамки за корпоративно управление, с оглед подкрепа на доверието и интегритета на пазара, икономическата ефективност и финансовата стабилност.

През 2021-2023 г. *Принципите* бяха подложени на цялостен преглед, за да бъдат актуализирани в светлината на последните развития в областта на корпоративното управление и капиталовите пазари. Преразгледаните *Принципи* бяха приети от Съвета на ОИСР на министерско равнище през юни 2023 г. (*Принципите* са въведени в Препоръката на ОИСР относно принципите за корпоративно управление [[OECD/LEGAL/0413](#)]) и одобрени от лидерите на Г-20 през септември 2023 г. *Принципите* са и един от ключовите стандарти за стабилни финансови системи на Съвета за финансова стабилност и са в основата на докладите на Световната банка за спазването на стандартите и кодексите (ROSC) в областта на корпоративното управление.

Прегледът имаше две основни цели: да подкрепи националните усилия за подобряване на условията за достъп на дружествата до финансиране от капиталовите пазари и да насърчи политиките за корпоративно управление, които подпомагат устойчивостта и жизнеспособността на дружествата, които от своя страна могат да допринесат за устойчивостта и жизнеспособността на икономиката в по-широк план.

Съответно, основна промяна в *Принципите* е новата глава „Устойчивост и жизнеспособност“, която отразява нарастващите предизвикателства, пред които са изправени дружествата при управлението на свързаните с климата рискове, както и на другите рискове и възможности, свързани с устойчивостта. Тази нова глава включва и глава IV „Ролята на заинтересованите страни в корпоративното управление“ от предишния текст на *Принципите*. Значителен брой нови препоръки също са разработени и интегрирани в рамките на съществуващите глави на *Принципите*, чиято структура иначе остава непроменена.

Прегледът на *Принципите* беше извършен от Комитета по корпоративно управление на ОИСР, председателстван от г-н Масато Канда. Членовете на ОИСР, Г-20 и Съвета за финансова стабилност (СФС) участват в Комитета и дадоха равнопоставен принос към прегледа. Важен принос бе получен и от регионалните кръгли маси по корпоративно управление на ОИСР в Азия и Латинска Америка, както и от Комитета на бизнеса в ОИСР (BIAC) и Консултативния комитет на синдикалните организации (TUAC). Бяха проведени също така онлайн обществена консултация и лична консултация със заинтересованите страни, а в прегледа участваха експерти от съответните международни организации, по-специално от Съвета за финансова стабилност, Международния валутен фонд и Световната банка.

За да се гарантира постоянната точност и актуалност на *Принципите*, прегледът беше подкрепен и базиран на обширна емпирична и аналитична работа, изследваща последните промени както в капиталовите пазари, така и в политиките и практиките на корпоративното управление.

Разработените доклади послужиха за основа както на избора от Комитета на приоритетни области за разглеждане по време на прегледа, така и на самите промени

Сега ОИСР, Г-20 и съответните заинтересовани страни ще се стремят да насърчават и наблюдават ефективното прилагане на преразгледаните *принципи* в световен мащаб. Това ще включва преглед на *методологията за оценка на прилагането на принципите на корпоративно управление* и редовното публикуване на *Информационния справочник на ОИСР за корпоративно управление*, който оценява прилагането на *принципите* в голям брой държави.

Съдържание

Увод	3
Предговор	5
Относно принципите	8
I. Осигуряване на основи за ефективна рамка за корпоративно управление	12
II. Права и равноправно третиране на акционерите и ключовите функции на собствеността	18
III. Институционални инвеститори, фондови пазари и други посредници	27
IV. Оповестяване на информация и прозрачност	33
V. Отговорности на управителния орган (съвета)	42
VI. Устойчивост и жизнеспособност	53

Относно принципите

Принципите за корпоративно управление („Принципите“) имат за цел да помогнат на регулаторите да оценят и подобрят правната, регулаторната и институционалната рамка за корпоративно управление с оглед подпомагане на икономическата ефективност, устойчивия растеж и финансовата стабилност. Това се постига най-вече чрез предоставяне на акционерите, на членовете на управителните органи и на изпълнителните директори, на служителите и на съответните заинтересовани страни, както и на финансовите посредници и доставчиците на услуги, на правилната информация и стимули за изпълнение на техните функции, и чрез подпомагане на осигуряването на отчетност в рамките на механизми за контрол и баланс.

орпоративното управление включва съвкупност от взаимоотношения между ръководството на дружеството, управителния орган, акционерите и заинтересованите страни. Корпоративното управление също така осигурява структурата и системите, чрез които се ръководи дружеството и се определят неговите цели, както и средствата за постигане на тези цели и за наблюдение на резултатите.

Принципите нямат задължителен характер и нямат за цел да предоставят подробни предписания за националното законодателство. *Принципите* не заместват и не следва да се считат за отменящи националното законодателство и регулации. Те по-скоро имат за задача да определят целите и да предложат различни средства за тяхното постигане, които обикновено включват елементи на законодателство, регулиране, правила за търгуване на борсата, механизми за саморегулация, договорни задължения, доброволни ангажименти и бизнес практики. Прилагането на *Принципите* от дадена юрисдикция ще зависи от нейния национален правен и регулаторен контекст. *Принципите* имат за цел да осигурят стабилна, но гъвкава референция за създателите на политики и участниците на пазара при разработването на собствени рамки за корпоративно управление. За да останат конкурентоспособни в променящия се свят, дружествата трябва да въвеждат иновации и да адаптират своите практики за корпоративно управление, за да отговорят на новите изисквания, и да се възползват от новите възможности. Като се вземат предвид разходите и ползите от регулирането, правителствата носят важна отговорност за формирането на ефективна регулаторна рамка, която осигурява достатъчна гъвкавост, за да позволи на пазарите да функционират ефективно и да отговорят на новите очаквания на акционерите и заинтересованите страни. Самите *Принципи* имат еволюционен характер и се преразглеждат в светлината на значителни промени в обстоятелствата, за да запазят ролята си на водещ международен стандарт в помощ на регулаторите в областта на корпоративното управление.

Добре разработените политики в областта на корпоративното управление могат да играят важна роля за постигане на по-широки икономически цели и три основни ползи за обществената политика. Първо, те помагат на дружествата да получат достъп до финансиране, особено от капиталовите пазари. По този начин те насърчават иновациите, производителността и предприемачеството и подпомагат икономическата динамика в по-широк план. За тези, които предоставят капитал, пряко или непряко, доброто корпоративно управление служи като гаранция, че те могат да участват и да споделят създаването на стойност на дружеството при справедливи и равноправни условия.

Следователно то влияе върху цената, на която дружествата могат да получат достъп до капитал, необходим за растеж.

Това е от съществено значение в съвременните глобализирани капиталови пазари. Международните капиталови потоци дават възможност на дружествата да получат достъп до финансиране от много по-голям кръг инвеститори. За да могат дружествата и държавите да се възползват в пълна степен от предимствата на глобалните капиталови пазари и да привлекат дългосрочен „търпелив“ капитал, рамките на корпоративното управление трябва да бъдат надеждни, добре разбрани както в страната, така и в чужбина, и да са съобразени с международно приетите принципи.

Второ, добре разработените политики за корпоративно управление осигуряват рамка за защита на инвеститорите, включително домакинствата, инвестирали своите спестявания. Една официална структура от процедури, която насърчава прозрачността и отчетността на членовете на управителните органи и изпълнителните директори пред акционерите, спомага за изграждането на доверие в пазарите, като по този начин подпомага достъпа на дружествата до финансиране. Значителна част от широката общественост инвестира в публичните капиталови пазари – пряко като инвеститори на дребно или косвено чрез пенсионни и инвестиционни фондове. Предоставянето на система, в която те могат да участват в създаването на корпоративна стойност, знаейки, че правата им са защитени, ще даде на домакинствата достъп до инвестиционни възможности, които могат да им помогнат да постигнат по-висока възвръщаемост на техните спестявания и пенсионни обезщетения. Като се има предвид, че институционалните инвеститори все по-често насочват голяма част от портфейлите си към чуждестранни пазари, политиките за защита на инвеститорите следва да обхващат и трансграничните инвестиции.

На трето място, добре разработените политики за корпоративно управление също така подпомагат устойчивостта и жизнеспособността на дружествата и на свой ред могат да допринесат за устойчивостта и жизнеспособността на икономиката като цяло. Инвеститорите все повече разширяват фокуса си върху финансовите резултати на дружествата, за да включат финансовите рискове и възможности, породени от по-широки икономически, екологични и обществени предизвикателства, както и устойчивостта на дружествата към тези рискове и тяхното управление. В някои юрисдикции създателите на политики също се фокусират върху това как дейността на дружествата може да допринесе за справяне с такива предизвикателства. Една стабилна рамка за корпоративно управление по отношение на въпросите на устойчивото развитие може да помогне на дружествата да разпознаят и да отговорят на интересите на акционерите и различните заинтересовани страни, както и да допринесат за собствения си дългосрочен успех. Такава рамка следва да включва оповестяване на съществена информация, свързана с устойчивостта, която е надеждна, последователна и сравнима, включително свързана с изменението на климата. В някои случаи юрисдикциите могат да тълкуват понятията за оповестяване на информация, свързана с устойчивото развитие, и същественост от гледна точка на приложимите стандарти, формулиращи информацията, от която се нуждае един разумен акционер, за да вземе инвестиционно решение или решение за гласуване.

Принципите са предназначени да бъдат кратки, разбираеми и достъпни за всички участници, които имат роля в разработването и прилагането на добро корпоративно управление в световен мащаб. Въз основа на *Принципите* ролята на правителствените, полуправителствените или частните инициативи е да оценят качеството на рамката на корпоративното управление и да разработят по-подробни задължителни или доброволни разпоредби, които могат да отчитат специфичните за страната икономически, правни и културни различия.

Принципите са насочени към публично търгуваните дружества, както финансови, така и нефинансови. Доколкото се счита, че са приложими, *Принципите* могат да бъдат полезен инструмент за подобряване на корпоративното управление и в дружества, чиито акции не се

търгуват публично. Макар че някои от *Принципите* може да са по-подходящи за по-големи, отколкото за по-малки дружества, създателите на политики може да пожелаят да повишат осведомеността за доброто корпоративно управление за всички дружества, включително за по-малките и нетъргувани на борсата дружества, както и за тези, които емитират дългови ценни книжа. *Принципите* се допълват от *Насоките на ОИСР за корпоративното управление на държавните предприятия*. Други фактори, които имат отношение към процесите на вземане на решения в дадено дружество, като например екологични, антикорупционни или етични съображения, се разглеждат не само в *Принципите*, но и в редица други международни стандарти, включително *Насоките на ОИСР за многонационалните предприятия*, *Конвенцията на ОИСР за борба с подкупването на чуждестранни длъжностни лица в международните търговски сделки*, *Ръководните принципи на ООН за бизнеса и правата на човека* и *Декларацията на МОТ за основните принципи и права в областта на труда*, които са посочени в *Принципите*.

Принципите нямат за цел да засягат или отменят бизнес преценката на участниците на пазара, членовете на управителните органи и ръководството. Това, което работи в едно или повече дружества или за един или повече инвеститори, не е задължително да бъде общоприложимо. Дружествата се различават по степен на развитие, размер и сложност. Поради това не съществува единен модел на добро корпоративно управление. Въпреки това *Принципите* следват ориентиран към резултатите подход, като предлагат някои общи елементи, които са в основата на доброто корпоративно управление. *Принципите* се основават на тези общи елементи и са формулирани така, че да обхващат различните съществуващи модели.

Например те не препоръчват конкретна структура на съвет, а терминът „съвет“, използван в *Принципите*, има за цел да обхване различните национални модели на структури на управителните органи. В типичната двустепенна система, която се среща в някои юрисдикции, терминът „съвет“, както е използван в *Принципите*, се отнася до „надзорния съвет“, докато терминът „ключови изпълнителни длъжностни лица“ се отнася до „управителния съвет“. При едностепенна система, където съветът се контролира от вътрешен одитор, *Принципите*, приложими към съвета, също са приложими по аналогия. Тъй като определението на понятието „ключови изпълнителни длъжностни лица“ може да варира в различните юрисдикции и в зависимост от контекста, например по отношение на възнагражденията или сделките със свързани лица, *Принципите* оставят на отделните юрисдикции да дефинират това понятие по функционален начин, който да отговаря на планирания резултат от *Принципите*. Термините „корпорация“ и „дружество“ се използват взаимозаменяемо в текста. Навсякъде в *Принципите* терминът „заинтересовани страни“ се отнася до заинтересованите страни, които не са акционери, и включва, наред с другото, работната сила, кредиторите, клиентите, доставчиците и засегнатите общности.

Принципите се използват широко като еталон от отделните юрисдикции по света. Те са също така един от ключовите стандарти за стабилни финансови системи на Съвета за финансова стабилност и са основа за оценка на компонента на корпоративното управление в докладите за спазването на стандартите и кодексите (ROSC) на Световната банка. *Принципите* се използват и като еталон при разработването на секторни указания за корпоративно управление от други международни органи, установяващи определени стандарти, включително от Базелския комитет по банков надзор. Прилагането на *Принципите* се наблюдава и подкрепя чрез *Информационния справочник на ОИСР за корпоративното управление*, партньорски проверки по тематични въпроси, които сравняват практиките в различните юрисдикции, и регионални и национални прегледи на корпоративното управление.

Принципите са представени в шест глави: I) Полагане на основи за ефективна рамка за корпоративно управление; II) Права и равноправно третиране на акционерите и ключови функции по отношение на собствеността; III) Институционални инвеститори, фондови пазари и други посредници; IV) Оповестяване на информация и прозрачност; V) Отговорности на управителния орган (съвета); и VI) Устойчивост и жизнеспособност.

Всяка глава обозначава един принцип, който е изписан с удебелен курсив, и е последван от редица подкрепящи принципи и техните подпринципи, изписани с удебелен шрифт. *Принципите* са допълнени с анотации, които съдържат коментари към принципите и подпринципите, и имат за цел да помогнат на читателите да разберат тяхната обосновка. Анотациите могат също така да съдържат описания на преобладаващи или нововъзникващи тенденции и да предлагат алтернативни методи за прилагане и примери, които могат да бъдат полезни при прилагането на *принципите*.

I. Осигуряване на основи за ефективна рамка за корпоративно управление

Рамката за корпоративно управление следва да насърчава прозрачни и справедливи пазари, както и ефективно разпределение на ресурсите. Тя следва да е в съответствие с принципите на правовата държава и да подпомага ефективния надзор и правоприлагане.

Ефективното корпоративно управление изисква стабилна правна, регулаторна и институционална рамка, на която участниците на пазара да могат да разчитат при установяването на своите частни договорни отношения. Като насърчава прозрачни и справедливи пазари, тази рамка играе важна роля и за укрепване на доверието в пазарите, което е необходимо за постигане на по-широки икономически цели. Рамката на корпоративното управление обикновено включва елементи на законодателство, нормативна уредба, правила за търгуване на регулиран пазар, механизми за саморегулация, договорни задължения, доброволни ангажименти и бизнес практики, които са резултат от специфичните обстоятелства, историята и традициите на дадена държава. Поради това желаното съчетание между тези елементи ще варира в различните държави.

Законодателните и регулаторните елементи на рамката на корпоративното управление могат да бъдат допълнени от елементи с незадължителна юридическа сила, като например кодекси за корпоративно управление, които често се основават на принципа „спазвай или обяснявай“, за да се осигури гъвкавост и да се обърне внимание на специфичните особености на отделните дружества. Това, което работи добре в едно дружество, за един инвеститор или конкретна заинтересована страна, може да не е непременно приложимо за дружества, инвеститори и заинтересовани страни, които работят в друг контекст и при други обстоятелства. Така всеки конкретен елемент от конкретна рамка за корпоративно управление може да не е ефективен за решаване на конкретен въпрос на управлението във всички ситуации. По-скоро методите за насърчаване или изискване на добри практики за корпоративно управление следва да целят постигането на желаните резултати чрез адаптиране на подходите към конкретните обстоятелства. Например желаният резултат от осигуряването на ефективно прилагане на определени практики за корпоративно управление може да бъде постигнат по-ефективно на пазари, където институционалните инвеститори играят силна роля в подобряването на тези практики в съответствие с препоръките на кодекс с мерки с незадължителна юридическа сила, докато на пазари, където инвеститорите приемат по-пасивна роля, регулаторът може да избере да изисква и налага прилагането на определени стандарти за корпоративно управление. С натрупването на нов опит и промяната на бизнес обстоятелствата различните разпоредби на рамката за корпоративно управление следва да бъдат преразгледани и, когато е необходимо, коригирани.

Юрисдикциите, които се стремят да приложат *принципите*, следва да наблюдават своята рамка за корпоративно управление с цел да поддържат и засилват нейния принос за интегритета на пазара, достъпа до капиталовите пазари, икономическите резултати и прозрачните и добре функциониращи пазари. Като част от това е важно да се разгледат взаимодействията и взаимното допълване между различните елементи на рамката за корпоративно управление и нейната цялостна способност да насърчава етични, отговорни и прозрачни практики на корпоративно

управление. Подобен анализ е важен инструмент в процеса на разработване на ефективна рамка за корпоративно управление. За тази цел ефективните и навременни консултации с обществеността са съществен елемент. В някои юрисдикции може да се наложи това да бъде допълнено с инициативи за информиране на дружествата и техните заинтересовани страни за ползите от прилагането на добри практики за корпоративно управление. Освен това при разработването на рамка за корпоративно управление националните законодатели и регулатори следва да вземат предвид необходимостта от ефективен международен диалог и сътрудничество и резултатите от тях. Ако тези условия са изпълнени, има по-голяма вероятност рамката за корпоративно управление да избегне прекомерното регулиране, да подкрепи предприемачеството и да ограничи рисковете от вредни конфликти на интереси както в частния сектор, така и в публичните институции.

I.A. Рамката за корпоративно управление следва да бъде разработена с оглед на нейното въздействие върху достъпа на дружествата до финансиране, общите икономически резултати и финансовата стабилност, устойчивостта и жизнеспособността на дружествата, интегритета на пазара, както и стимулите, които създава за участниците на пазара, и насърчаването на прозрачни и добре функциониращи пазари.

Капиталовите пазари играят ключова роля в осигуряването на средства на дружествата, които им позволяват да въведат иновации и да подкрепят икономическия растеж, както и ефективно да диверсифицират източниците си на финансиране. Дяловото и дълговото финансиране също така подпомага жизнеспособността на дружествата да преодоляват временни спадове, като същевременно изпълняват задълженията си към работната сила, кредиторите и доставчиците. Регулаторните и надзорните органи трябва да вземат предвид как рамката на корпоративното управление може да насърчи и повлияе на достъпа на предприятията до пазарно финансиране.

Корпоративната форма на организация на икономическата дейност служи като мощна сила за растеж. Поради това регулаторната и правната среда, в която оперират дружествата, е от ключово значение за общите икономически резултати. Регулаторите също така носят отговорност за създаването на рамка, която да е в състояние да отговори на нуждите на дружествата, работещи в много различни условия, да улесни разработването на нови възможности за създаване на стойност и да определи най-ефективното разпределение на ресурсите. Ето защо, когато е уместно, рамката за корпоративно управление следва да позволява пропорционалност, по-специално по отношение на размера на публично търгуваните дружества. Други фактори, които могат да наложат гъвкавост, включват структурата на собственост и контрол на дружеството, географското присъствие, секторите на дейност и етапа на развитие на дружеството. Създателите на политики следва да останат фокусирани върху крайните икономически резултати и при разглеждането на вариантите на политиката трябва да направят анализ на въздействието върху ключови променливи, които влияят върху функционирането на пазарите, например по отношение на структурите на стимулите, ефективността на системите за саморегулация и справянето със системните конфликти на интереси. Прозрачните и добре функциониращи пазари служат за дисциплиниране на участниците на пазара и за насърчаване на отчетността.

I.B. Законите и подзаконовите нормативни изисквания, които влияят върху практиките на корпоративното управление, следва да бъдат в съответствие с принципите на правовата държава, да бъдат прозрачни и приложими. Кодексите за корпоративно управление могат да предложат допълнителен механизъм в подкрепа на развитието и еволюцията на най-добрите практики на дружествата, при условие че техният статут е надлежно определен.

Ако са необходими нови закони и подзаконови нормативни актове, например за справяне с явни случаи на пазарни несъвършенства, те следва да бъдат разработени по начин, който позволява тяхното прилагане и изпълнение по ефективен и равнопоставен начин, обхващащ всички страни. Ефективен начин за това са консултациите на правителството и другите регулаторни органи с

дружествата, техните представителни организации, акционерите и заинтересованите страни. Следва да се създадат и механизми, чрез които страните да защитават своите права. За да се избегнат свръхрегулиране, неприложими правила и непредвидени последици, които могат да възпрепятстват или да нарушат динамиката на бизнеса, мерките на политиките следва да се разработват с оглед на общите им разходи и ползи.

Държавните органи следва да разполагат с ефективни правомощия за прилагане и санкциониране, за да възпират нелоялното поведение и да осигуряват добри практики на корпоративно управление. Освен това правоприлагането може да се осъществи и чрез частни действия, като ефективният баланс между публичното и частното правоприлагане ще варира в зависимост от специфичните особености на всяка юрисдикция.

Целите на корпоративното управление се формулират и в кодекси и стандарти, които по принцип нямат статут на закон или наредба. Добрите практики, препоръчани в такива кодекси, обикновено се насърчават чрез механизмите за оповестяване „спазвай или обяснявай“ или други варианти като „прилагай и/или обяснявай“. Въпреки че такива кодекси могат да играят важна роля за подобряване на механизмите и практиките на корпоративно управление, те могат да оставят акционерите и заинтересованите страни в несигурност относно техния статут и прилагане. Когато кодексите и принципите се използват като национален стандарт или като допълнение към законови или регулаторни разпоредби, доверието на пазара изисква техният статут по отношение на обхвата, прилагането, спазването и санкциите да бъде ясно определен.

I.B. Разпределението на отговорностите между различните власти и саморегулиращи се органи следва да бъде ясно формулирано и да е предназначено да служи на обществения интерес.

Изискванията и практиките на корпоративното управление обикновено се влияят от редица правни области, като например дружественото право, регулирането на ценните книжа, счетоводните и одиторските стандарти, правилата за търгуване на регулиран пазар, правото за несъстоятелност, договорното право, трудовото право, данъчното право, както и евентуално международното право. Практиките за корпоративно управление на отделните дружества често се влияят и от законите за правата на човека и околната среда, а все по-често и от законите, свързани с цифровата сигурност, неприкосновеността на личния живот и защитата на личните данни. При тези обстоятелства съществува риск разнообразието от правни влияния да доведе до непреднамерено припокриване и дори до конфликти, които могат да осуетят възможността за постигане на ключови цели на корпоративното управление. Важно е създателите на политики да осъзнават този риск и да предприемат мерки за осигуряване на съгласувана и стабилна институционална и регулаторна рамка. Ефективното прилагане изисква също така разпределението на отговорностите за надзор, изпълнение и прилагане между различните органи да бъде ясно определено и формализирано, така че да се зачитат и използват най-ефективно компетенциите на допълващите се органи и агенции. Потенциално противоречащите си цели, например когато една и съща институция е натоварена с привличането на бизнеса и санкционирането на нарушенията, следва да бъдат избягвани или управлявани чрез ясни разпоредби за управление. Припокриващите се и може би противоречащи си разпоредби между отделните юрисдикции също са въпрос, който следва да се следи, за да се избегне регулаторен арбитраж и да не се допусне възникването на регулаторен вакуум (т.е. изплъзване на въпроси, за които никой орган не носи изрична отговорност), както и да се сведат до минимум разходите за спазване на изискванията на множество системи.

Когато регулаторни отговорности или надзор се делегират на непублични органи, по-специално на фондови борси, е желателно да се направи изрична оценка защо и при какви обстоятелства е желателно такова делегиране. Освен това публичният орган следва да поддържа ефективни предпазни мерки, за да гарантира, че делегираните правомощия се прилагат справедливо, последователно и в съответствие със закона. От съществено значение е също така структурата на

управление на всяка такава делегирана институция да бъде прозрачна и да обхваща обществения интерес, включително подходящи гаранции за справяне с потенциални конфликти на интереси.

I.Г. Регулирането на фондовия пазар следва да подкрепя ефективното корпоративно управление.

Фондовите пазари могат да играят значима роля за укрепване на корпоративното управление, като установяват и прилагат изисквания, които насърчават ефективното корпоративно управление от страна на техните регистрирани емитенти. Освен това фондовите пазари предоставят механизми, чрез които инвеститорите могат да изразят интерес или незаинтересованост към управлението на даден емитент, като им позволяват да купуват или продават ценни книжа на емитента, според случая. Поради това качеството на правилата на фондовите борси за допускане до търговия и за управление на търговията на техните съоръжения е важен елемент от рамката на корпоративното управление.

Това, което традиционно се е наричало „фондови борси“, днес има различни форми и проявления. Повечето от големите фондови борси сега са дружества, които се стремят към максимизиране на печалбата и самите те са публично търгувани акционерни дружества, които работят в конкуренция с други борси и места за търговия, които се стремят към максимизиране на печалбата. Независимо от конкретната структура на фондовия пазар, създателите на политики и регулаторните органи следва да оценят подходящата роля на фондовите борси и местата за търговия по отношение на определянето на стандарти, надзора и прилагането на правилата за корпоративно управление. Това изисква анализ на начина, по който конкретните бизнес модели на фондовите борси влияят върху стимулите и способността за изпълнение на тези функции.

I.Д. Надзорните, регулаторните и правоприлагащите органи следва да разполагат с правомощията, автономността, интегритета, ресурсите и капацитета да изпълняват задълженията си по професионален и обективен начин. Освен това техните решения следва да бъдат навременни, прозрачни и напълно обяснени.

Отговорностите по надзора, регулирането и правоприлагането следва да бъдат възложени на органи, които са оперативни независими и отговорни при изпълнението на своите функции и отговорности, разполагат с адекватни правомощия, подходящи ресурси и капацитет да изпълняват своите функции и да упражняват своите правомощия, включително по отношение на корпоративното управление. В много юрисдикции въпросът за политическата независимост на надзорния орган по ценни книжа се решава чрез създаването на официален ръководен орган (съвет, управителен съвет или комисия), чиито членове се назначават с фиксиран мандат. Някои юрисдикции също така използват застъпващи се мандати, които изтичат по различно време и ги правят независими от политическия дневен ред, за да засилят допълнително независимостта. Някои юрисдикции се стремят да намалят потенциалните конфликти на интереси, като въвеждат политики за ограничаване на движението в индустрията след приключване на работата чрез задължителни прекъсвания или периоди, в които не се заема длъжност в същия сектор. Такива ограничения следва да отчитат способността на регулаторите да привличат висши служители със съответен опит. Тези органи следва да могат да изпълняват функциите си без конфликти на интереси, а решенията им следва да подлежат на съдебен или административен контрол. В същото време персоналът, който осъществява надзорни действия, следва да бъде адекватно защитен срещу разходите, свързани със защитата на неговите действия и/или бездействия, извършени при добросъвестно изпълнение на задълженията му.

За да се предотвратят конфликти на интереси (включително от потенциална политическа или бизнес намеса в процесите на надзор и правоприлагане), оперативната независимост може да бъде подсилена чрез автономия по отношение на решенията за управление на бюджета и човешките ресурси. Такава автономия следва да бъде съчетана с високи етични стандарти и механизми за отчетност, включително навременни, прозрачни и мотивирани решения, които са отворени за

обществен и съдебен контрол. Когато броят на корпоративните събития и обемът на оповестяванията се увеличават, ресурсите на надзорните, регулаторните и правоприлагащите органи могат да се окажат под напрежение. В резултат на това те ще имат значително търсене на напълно квалифициран персонал за осигуряване на ефективен надзор и капацитет за разследване, което ще изисква адекватно финансиране. Много юрисдикции налагат такси на поднадзорните лица в комбинация с или като алтернатива на държавното финансиране. Това може да подпомогне по-голямата финансова независимост на правителствата при изпълнението на техните мандати, като същевременно тези такси се структурират така, че да не се възпрепятства независимостта на надзора от регулираните участници в сектора и да се осигури достатъчна прозрачност на критериите, приети за определяне на таксите. Възможността за привличане на персонал при конкурентни условия също е важна за повишаване на качеството и независимостта на надзора и правоприлагането.

I.E. Цифровите технологии могат да подобрят надзора и прилагането на изискванията за корпоративно управление, но надзорните и регулаторните органи следва да отделят необходимото внимание на управлението на свързаните с тях рискове.

Много юрисдикции използват цифрови технологии, за да повишат ефикасността и ефективността на процесите на надзор и правоприлагане, свързани с корпоративното управление, с ползи, например, за интегритета на пазара. Те могат също така да облекчат регулаторната тежест върху регулираните субекти, които сами могат да използват цифрови инструменти за намаляване на разходите за нормативно съответствие и за подобряване на възможностите за управление на риска. Цифровите технологии могат да бъдат използвани и за намаляване на тежестта на спазването на нормативните изисквания от страна на дружествата, с цел да се запази стриктното изпълнение и обхватът на регулирането на корпоративното управление и корпоративното оповестяване чрез подобряване на функционирането на съществуващата рамка.

Приемането на цифрови решения в регулаторните и надзорните процеси също е свързано с предизвикателства и рискове. Важните съображения включват гарантиране на качеството на данните; осигуряване на подходяща техническа компетентност на персонала; отчитане на оперативната съвместимост между системите при разработването на форматите за отчитане; управление на зависимостите от трети страни и рисковете за цифровата сигурност. Когато в надзорните процеси се използват изкуствен интелект и алгоритмично вземане на решения, от съществено значение е да се поддържа човешкият фактор, за да се намалят рисковете от включването на съществуващи пристрастия в алгоритмичните модели и рисковете от прекомерното разчитане на моделите и цифровите технологии.

В същото време регулаторите в повечето юрисдикции подкрепят приноса на технологично неутралния подход, който не обезкуражава иновациите и приемането на алтернативни технологични решения. Тъй като технологиите се развиват и могат да послужат за укрепване на практиките на корпоративно управление, регулаторната рамка може да се нуждае от преглед и корекции, за да се улесни тяхното използване.

I.Ж. Трансграничното сътрудничество следва да бъде засилено, включително чрез двустранни и многостранни споразумения за обмен на информация.

Високите нива на трансгранична собственост и търговия изискват силно международно сътрудничество между регулаторните органи, включително чрез двустранни и многостранни споразумения за обмен на информация или съвместни надзорни действия. Международното сътрудничество придобива все по-голямо значение за корпоративното управление, особено когато дружествата или групите от дружества извършват дейност в много юрисдикции чрез публични и непублични дружества и се стремят към търгуване, осъществено на множество фондови пазари на борси в различни юрисдикции.

I.3. Ясните регулаторни рамки следва да гарантират ефективен надзор на публично търгуваните дружества в рамките на дружествени групи.

Добре управляваните групи от дружества, които функционират в съответствие с адекватни рамки за корпоративно управление, могат да спомогнат за постигането на ползи, основани на икономии от мащаба, синергии и други ефективни резултати. Въпреки това, в някои случаи дружествените групи могат да бъдат свързани с рискове от несправедливо третиране на акционерите и заинтересованите страни. Поради това разпространението на дружествените групи в много юрисдикции засилва необходимостта регулаторните органи да гарантират, че рамката за корпоративно управление предоставя средства за ефективен контрол върху тях. В противен случай обширните и сложни структури на дружествените групи могат да създадат рискове за акционерите и заинтересованите страни на публично търгуваните дружества майки или дъщерни дружества в рамките на груповите структури, включително чрез злоупотреби със сделки със свързани лица. Някои дружества от групата могат да се използват и за прехвърляне на средства в рамките на групата като част от стратегиите за данъчно планиране на групата или могат да използват средствата за възнаграждения на управителния орган/изпълнителните директори или за изплащане на дивиденди.

Групите от дружества, работещи в различни сектори и в различни държави, изискват сътрудничество между националните регулаторни органи и между юрисдикциите, за да се повиши ефективността и последователността на регулаторния надзор. Такива усилия могат да включват обмен на информация за дейностите на дружествените групи за целите на надзора и правоприлагането. За тази цел юрисдикциите се насърчават да разработят практическа дефиниция и критерии за надзор на дружествените групи, като се съсредоточат върху аспекти като отношенията на контрол между дружествата от групата и тяхното дружество майка, място на регистрация на дружествата и целесъобразността на включването им в консолидираната финансова отчетност, наред с други аспекти. В някои юрисдикции дружествата са приели протоколи и указания за управление на ниво група като инструмент за саморегулация на дейността на групата.

II. Права и равноправно третиране на акционерите и ключовите функции на собствеността

Рамката за корпоративно управление следва да защитава и улеснява упражняването на правата на акционерите и да гарантира равноправно третиране на всички акционери, включително миноритарните и чуждестранните акционери.

Всички акционери следва да имат възможност да получат ефективно обезщетение за нарушаване на техните права на разумна цена и без прекомерно забавяне.

Инвеститорите в дялово участие имат определени права на собственост. Например, дял от капитала на публично търгувано дружество може да се купува, продава или прехвърля. Акционерният дял също така дава право на инвеститора да участва в печалбите на дружеството, като отговорността му е ограничена до размера на инвестицията. Освен това притежаването на дялово участие дава право на информация за дружеството и право на влияние върху дружеството, най-вече чрез участие и гласуване на общите събрания на акционерите.

На практика обаче дружеството не може да бъде управлявано чрез референдум на акционерите. Органът на акционерите се състои от физически лица и институции, чиито интереси, цели, инвестиционни хоризонти и възможности са различни. Освен това ръководството на дружеството трябва да е в състояние да взема бързо бизнес решения. С оглед на тези реалности и сложността на управлението на делата на дружеството в условията на бързо развиващите се и постоянно променящи се пазари, от акционерите не се очаква да поемат отговорност за управлението на корпоративните дейности. Обикновено отговорността за корпоративната стратегия и операции е поверена в ръцете на управителния орган и на ръководството, което се подбира, мотивира и, когато е необходимо, се заменя от управителния орган.

Правата на акционерите да оказват влияние върху дружеството се съсредоточават върху някои основни въпроси, като например избор на членове на управителния орган или други средства за въздействие върху състава на управителния орган, изменения на устройствените документи на дружеството, одобрение на извънредни сделки и други основни въпроси, както е посочено в дружественото право и вътрешните устави на дружествата. Това са най-основните права на акционерите и те са признати от закона в повечето юрисдикции. В различни юрисдикции са установени и допълнителни права, като например пряко номиниране на отделни членове на управителния орган или на списъци от членове на съвета; възможност за залагане на акции; одобрение на разпределението на печалбата; възможност на акционерите да гласуват за възнагражденията на членове на управителния орган и/или на лицата с ключови функции; одобрение на съществени сделки със свързани лица; и други.

Увереността на инвеститорите, че предоставеният от тях капитал ще бъде защитен от злоупотреба или незаконно присвояване от страна на корпоративни мениджъри, членове на управителни органи или контролиращи акционери, е важен фактор за развитието и правилното функциониране на

капиталовите пазари. Напротив, неефективният механизъм за корпоративно управление може да даде възможност на корпоративните съвети, управителите и контролиращите акционери да участват в дейности, които развиват собствените им интереси за сметка на неконтролиращите акционери. При осигуряването на защита на инвеститорите може да се направи полезно разграничение между предварителни и последващи права на акционерите. Предварителните права са например предимствените права и квалифицираното мнозинство при вземането на определени решения. Последващите права позволяват да се търси обезщетение, след като правата са били нарушени. В юрисдикции, в които прилагането на правната и регулаторната рамка е слабо, може да е желателно да се засилят предварителните права на акционерите, например чрез ниски прагове на притежание на акции за включване на точки в дневния ред на събранието на акционерите или чрез изискване за свръхмнозинство на акционерите за някои важни решения. *Принципите* подкрепят равното третиране на чуждестранните и местните акционери в корпоративното управление. Те не разглеждат правителствените политики за регулиране на преките чуждестранни инвестиции.

Един от начините, по които акционерите могат да наложат своите права, е да могат да инициират съдебни и административни производства срещу ръководството и членовете на управителния орган. Опитът показва, че важен фактор, определящ степента на защита на правата на акционерите, е дали съществуват ефективни методи за получаване на обезщетение за жалби на разумна цена и без прекомерно забавяне. Доверието на миноритарните инвеститори се повишава, когато правната система предоставя на миноритарните акционери механизми за завеждане на съдебни дела, когато имат основателни причини да смятат, че правата им са нарушени. Някои държави са установили, че косвените искове, подадени от миноритарни акционери от името на дружеството, служат като ефективен допълнителен инструмент за спазване на фидуциарните задължения на директорите, ако разпределението на съдебните разходи е адекватно определено. Осигуряването на такива механизми за правоприлагане е ключова отговорност на законодателите и регулаторните органи, а капацитетът и качеството на съдилищата също играят важна роля.

Съществува известен риск правната система, която дава възможност на всеки инвеститор да оспорва корпоративната дейност в съда, да стане склонна към прекомерни съдебни спорове. Поради това в много правни системи са въведени разпоредби за защита на ръководството и членовете на управителния орган срещу злоупотреба със съдебни дела под формата на механизми за проверка, като например досъдебна процедура за преценка дали искът е неоснователен, както и защитни механизми за действията на ръководството и членовете на управителния орган (като например правилото за преценка на стопанската дейност) и защитни механизми за оповестяване на информация. В крайна сметка трябва да се намери баланс между това да се позволи на инвеститорите да търсят средства за защита при нарушаване на правата на собственост и да се избегнат прекомерни съдебни спорове.

Много юрисдикции са установили, че алтернативните процедури за произнасяне, като например административни изслушвания или арбитражни процедури, организирани от регулаторите на ценни книжа или други органи, са ефикасен метод за защита на правата на акционерите, поне на първоинстанционно ниво. Специализираните съдебни процедури също могат да бъдат практичен инструмент за своевременно получаване на съдебни забрани и за събиране на доказателства за предполагаемо нарушение, което в крайна сметка улеснява ефективното обезщетяване при нарушаване на правата на акционерите.

II.A. Основните права на акционерите следва да включват правото на: 1) осигуряване на методи за регистриране на собствеността; 2) разпореждане или прехвърляне на акции; 3) своевременно и редовно получаване на подходяща и съществена информация за дружеството; 4) участие и гласуване на общи събрания на акционерите; 5) избор и освобождаване на членове на управителния орган; 6) участие в печалбата на дружеството; и 7) избор, назначаване или одобряване на външен одитор.

II.Б. Акционерите следва да бъдат достатъчно информирани и да имат право да одобряват или да участват във вземането на решения относно основни корпоративни промени, като например 1) изменения в устава, учредителния договор или други подобни ръководни документи на дружеството; 2) решение за издаване на нови акции; и 3) извънредни сделки, включително прехвърляне на корпоративни активи, които на практика водят до продажба на дружеството.

Способността на дружествата да създават партньорства и свързани дружества и да прехвърлят оперативни активи, права върху парични потоци и други права и задължения към тях е важна за гъвкавостта на бизнеса и за делегирането на правомощия в сложни организации. Тя също така позволява на дружеството да се освободи от оперативни активи и да се превърне само в холдингово дружество. Въпреки това, без подходящи проверки и разпределение на правомощията, с тези възможности може да се злоупотребява.

II.В. Акционерите следва да имат възможност да участват ефективно и да гласуват на общите събрания на акционерите, както и да бъдат информирани за правилата, включително процедурите за гласуване, които уреждат общите събрания на акционерите.

II.В.1. Акционерите следва да получават достатъчна и навременна информация относно датата, формата, мястото и дневния ред на общите събрания, както и напълно подробна и навременна информация относно въпросите, които ще се решават на събранието.

II.В.2. Процесите, форматът и процедурите за общите събрания на акционерите следва да позволяват равноправно третиране на всички акционери. Процедурите на дружеството не следва да затрудняват или оскъпяват ненужно гласуването.

Правото на участие в общите събрания на акционерите е основно право на акционерите. Ръководството и контролиращите инвеститори понякога са се опитвали да обезкуражат неконтролиращите или чуждестранните инвеститори да се опитват да влияят върху посоката на развитие на дружеството. Някои дружества са наложили такси за гласуване. Други потенциални пречки включват забрани за гласуване чрез пълномощно, изискване за лично присъствие на общите събрания на акционерите за гласуване, обединяване на несвързани решения, провеждане на събранието на отдалечено място и разрешаване на гласуване само с вдигане на ръка. Други процедури могат да направят упражняването на правата на собственост практически невъзможно. Материалите за гласуване могат да бъдат изпратени твърде скоро преди провеждане на общите събрания на акционерите, така че да няма достатъчно време за размисъл и консултация от страна на инвеститорите. Много дружества се стремят да разработят по-добри канали за комуникация и вземане на решения с акционерите. Насърчават се усилията на дружествата за премахване на изкуствените бариери пред участието в общите събрания, а рамката за корпоративно управление следва да улеснява използването на електронно неприсъствено гласуване, включително електронно разпространение на документи с пълномощно и надеждни системи за потвърждаване на вота. В юрисдикциите, където частното правоприлагане е слабо, регулаторните органи следва да бъдат в състояние да ограничат нелоялните практики на гласуване.

II.В.3. Общите събрания на акционерите, позволяващи дистанционно участие на акционерите, следва да бъдат разрешени от юрисдикциите като средство за улесняване и намаляване на разходите на акционерите за участие и ангажираност. Такива събрания следва да се провеждат по начин, който осигурява равен достъп до информация и възможности за участие на всички акционери.

Виртуалните или хибридните (при които някои акционери присъстват на събранието физически, а други — виртуално) общи събрания на акционерите могат да спомогнат за подобряване на ангажираността на акционерите чрез намаляване на тяхното време и разходи за участие. Като използват доставчици на виртуални платформи, дружествата могат да понесат допълнителни

разходи, но също така да улеснят достъпа на акционерите до дневния ред и свързаната с него информация и да осигурят сигурна инфраструктура и по-ефективни средства за разглеждане и решаване на коментарите и въпросите на акционерите. Необходимо е обаче да се полагат необходимите грижи, за да се гарантира, че дистанционните срещи не намаляват възможността на акционерите да се ангажират и да задават въпроси на съветите и ръководството в сравнение с физическите срещи. Някои юрисдикции са издали указания за улесняване на провеждането на срещи от разстояние, включително за обработката на въпроси на акционерите, отговорите и тяхното оповестяване, с цел да се гарантира прозрачно разглеждане на въпросите от страна на съветите и ръководството, включително начинът, по който въпросите се събират, комбинират, отговарят и оповестяват. Такива указания могат също така да се отнасят до това как да се справят с технологичните смущения, които могат да възпрепятстват виртуалния достъп до заседанията.

Много дружества разчитат на доставчици на технологии за управление на дистанционното участие. При избора на доставчици на услуги е важно да се вземе предвид, че те притежават подходящ професионализъм, както и капацитет за обработка на данни и цифрова сигурност, за да подпомогнат провеждането на честни и прозрачни събрания на акционерите, като са налице технически и организационни мерки за сигурност за всяка от операциите по обработка, извършвани по силата на тяхната услуга, особено по отношение на личните данни, които изискват по-строги мерки за сигурност. Такива процеси следва да позволяват проверка на самоличността на акционерите чрез защитено удостоверяване на присъстващите и да гарантират равнопоставено участие, както и поверителност и сигурност на гласовете, подадени преди събранието.

II.B.4. Акционерите следва да имат възможност да задават въпроси на управителния орган, включително относно годишния външен одит, да включват точки в дневния ред на общите събрания, и да предлагат решения при спазване на разумни ограничения.

С цел да се насърчи участието на акционерите в общите събрания, много юрисдикции подобриха възможността на акционерите да включват точки в дневния ред чрез прост и ясен процес на подаване на изменения и решения, както и да отправят въпроси преди общото събрание и да получават подходящи отговори от ръководството и членовете на управителния орган по начин, който гарантира тяхната прозрачност. Акционерите следва също така да могат да задават въпроси, свързани с доклада на външния одит. Дружествата имат основание да гарантират, че няма да се стигне до злоупотреба с тези възможности. Разумно е например да се изисква, за да бъдат включени в дневния ред решенията на акционерите, те да бъдат подкрепени от акционери, притежаващи акции на определена пазарна стойност или процент от акциите или правата на глас. Този праг следва да се определи, като се вземе предвид степента на концентрация на собствеността, за да се гарантира, че миноритарните акционери не са ефективно възпрепятствани да включват точки в дневния ред. Решенията на акционерите, които са одобрени и попадат в компетенциите на събранието на акционерите, следва да бъдат разгледани от управителния орган.

II.B.5. Следва да се улесни ефективното участие на акционерите в ключови решения, свързани с корпоративното управление, като например номинирането и избирането на членове на управителните органи. Акционерите следва да могат да изразяват мнението си, включително чрез гласуване на събранията на акционерите, относно възнагражденията на членовете на управителните органи и/или на служителите с ключови функции, както е приложимо. Възнаграждението в акции като компонент на схемите за възнаграждение на членовете на управителните органи и служителите следва да подлежи на одобрение от акционерите.

Изборът на членове на управителните органи е основно право на акционерите. За да бъде ефективен процесът на избор, акционерите следва да могат да участват в номинирането на членове на съвета и да гласуват за отделни кандидати или за различни списъци с кандидати. За тази цел в редица юрисдикции акционерите имат достъп до материалите за гласуване на

дружеството, които се предоставят на акционерите, при спазване на условия за предотвратяване на злоупотреби. По отношение на номинирането на кандидати, управителните органи на много дружества са създали комитети за номиниране, за да осигурят правилното спазване и прозрачност на установените процедури за номиниране и да улеснят и координират търсенето на балансиран, разнообразен и квалифициран управителен орган. Счита се за добра практика независимите членове на управителния орган да имат ключова роля в този комитет. За да се подобри допълнително процесът на подбор, *Принципите* също така призовават за пълно и своевременно оповестяване на опита и биографията на кандидатите за управителните органи и процеса на номиниране, което ще позволи информирана оценка на способностите и пригодността на всеки кандидат. В някои юрисдикции се изисква или се счита за добра практика да се оповестява информация и за всички други заемани длъжности в управителни органи или участие в комитети, които кандидатите заемат, а в някои юрисдикции и за длъжностите, за които са номинирани.

Принципите изискват оповестяване на възнагражденията на членовете на управителните органи и на лицата с ключови функции. По-специално, за акционерите е важно да знаят политиката за възнагражденията, както и общата стойност и структурата на договореностите за възнагражденията, сключени в съответствие с тази политика. Акционерите също така се интересуват от начина, по който са свързани възнагражденията и резултатите на дружеството, когато оценяват възможностите на управителния орган и качествата, които трябва да търсят в неговите кандидати. Различните форми на гласуване за възнагражденията (обвързващ или консултативен вот, *ex ante* и/или *ex post*, членове на управителния орган и/или лицата с ключови функции в обхвата на схемата, индивидуално и/или общо възнаграждение, политика за възнагражденията и/или реално възнаграждение) играят важна роля за предаване на силата и тона на настроеността на акционерите на управителните органи. В случай на схеми, основани на акции, техният потенциал да разводняват капитала на акционерите и да определят силно управленските стимули означава, че те трябва да бъдат одобрени от акционерите, както за отделните лица, така и за политиката на схемата като цяло. Одобрение от страна на акционерите следва да се изисква и за всички съществени промени в съществуващите схеми.

II.B.6. Акционерите следва да могат да гласуват лично или неприсъствено, като гласовете, подадени лично или неприсъствено, следва да имат еднаква сила.

Целта за улесняване на идентифицирането и участието на акционерите предполага юрисдикциите и/или дружествата да насърчават по-широкото използване на информационните технологии при гласуването, включително сигурно електронно гласуване във всички публични дружества както за дистанционни, така и за присъствени събрания. *Принципите* препоръчват гласуването чрез пълномощник да бъде общоприето. Всъщност за насърчаването и защитата на правата на акционерите е важно инвеститорите да могат да разчитат на гласуване чрез изрично пълномощно. Рамката за корпоративно управление следва да гарантира, че гласуването с пълномощно се извършва в съответствие с указанията на упълномощителя. В юрисдикциите, в които на дружествата е разрешено да получават пълномощни, е важно да се оповести как председателят на събранието (като обичаен получател на пълномощните на акционерите, получени от дружеството) ще упражнява правата на глас, свързани с пълномощни без изрични указания за гласуване. В случаите, когато управителният орган или ръководството на дружеството разполагат с пълномощни за пенсионните фондове на дружеството и за планове за акции, притежавани от служителите, следва да се оповестят указанията за гласуване. В много юрисдикции се изисква или се счита за добра практика да не се допускат до гласуване собствени акции и акции на дружеството, притежавани от дъщерни дружества, нито да се отчитат за целите на кворума.

II.B.7. Пречките пред трансграничното гласуване следва да бъдат премахнати.

Чуждестранните инвеститори често държат своите акции чрез вериги от посредници. Обикновено акциите се държат в сметки при посредници за ценни книжа, които на свой ред държат сметки при

други посредници и централни депозитари на ценни книжа в други юрисдикции, докато публично търгуваното дружество се намира в трета юрисдикция. Такива трансгранични вериги пораждат специални предизвикателства по отношение на определянето на правото на чуждестранните инвеститори да използват правата си на глас и процеса на комуникация с такива инвеститори. В съчетание с бизнес практики, които предвиждат само много кратък срок за уведомяване, на акционерите често остава много малко време да реагират на уведомлението за свикване от страна на дружеството и да вземат информирани решения относно точките за вземане на решение. Това затруднява трансграничното гласуване. Правната и регулаторната рамка следва да изясни кой има право да контролира правата на глас в трансгранични ситуации и, когато е необходимо, да опрости веригата на депозитарите. Освен това сроковете за уведомяване следва да гарантират, че чуждестранните инвеститори на практика имат същите възможности да упражняват функциите си на собственици, както местните инвеститори. За да се улесни допълнително гласуването от страна на чуждестранните инвеститори, законовите и подзаконовите нормативни актове и корпоративните практики следва да позволяват участие чрез електронни средства по недискриминационен начин.

II.Г. Акционерите, включително институционалните акционери, следва да имат право да се консултират помежду си по въпроси, отнасящи се до техните основни акционерни права, както са определени в *принципите*, при спазване на изключенията за предотвратяване на злоупотреби.

Отдавна е признато, че в дружества с разпръсната собственост отделните акционери могат да имат твърде малък дял в дружеството, за да оправдаят разходите за предприемане на действия или за инвестиране в наблюдение на постигнатите резултати. Освен това, ако малките акционери инвестират ресурси в такива дейности, другите също биха спечелили, без да са допринесли (т.е. те са облагодетелствани „*гратис*“). В много случаи институционалните инвеститори ограничават дела на собствеността си в отделни дружества, тъй като това не е по силите им или би изисквало да инвестират повече от активите си в едно дружество, отколкото може да е благоразумно или позволено. За да се преодолее тази асиметрия, която е в полза на диверсификацията, следва да им се разреши и дори да се насърчи да си сътрудничат и координират действията си при номинирането и избирането на членове на управителния орган, внасянето на предложения в дневния ред и провеждането на дискусии директно с дадено дружество с цел подобряване на корпоративното му управление, при условие че акционерите спазват приложимото законодателство, включително например изискванията за оповестяване на информация за действителните собственици. Някои големи институционални инвеститори са създали инициативи за улесняване на координацията на тяхната ангажираност, например за решаване на проблеми, свързани с климата. Когато публично търгуваните дружества имат контролиращи акционери, тези действия също така защитават интересите на миноритарните акционери, като същевременно увеличават техния глас по въпросите на дружеството. В по-общ план на акционерите следва да бъде позволено да общуват помежду си, без да се налага да спазват формалностите, свързани с представителството с пълномощно.

Трябва обаче да се признае, че сътрудничеството между инвеститорите може да се използва и за манипулиране на пазарите и за придобиване на контрол върху дадено дружество с цел заобикаляне на разпоредбите за поглъщане или оповестяване на информация, които иначе биха могли да се прилагат. Освен това сътрудничеството може да има за цел и заобикаляне на законодателството в областта на конкуренцията. Възможно е да са необходими предпазни мерки за предотвратяване на антиконкурентно поведение и злоупотреби, особено в юрисдикции, където институционалните инвеститори са значими собственици на публично търгувани дружества и техните координирани действия биха могли да имат по-силно влияние върху решенията на дружествата. Оповестяването на политиката за координиране може да осигури яснота на пазара относно обхвата на такива действия. Въпреки това, ако сътрудничеството не включва ясно въпроси на корпоративния контрол или не е в противоречие с опасенията за пазарна ефективност и справедливост, ползите от по-

ефективна собственост все пак могат да бъдат получени. За да осигурят яснота и сигурност сред акционерите, регулаторните органи могат да издадат указания относно формите на координация и споразуменията, които представляват или не представляват такова съгласувано действие в контекста на правилата за поглъщане, конкуренцията и други правила.

II.Д. Всички акционери от една и съща серия на даден клас следва да бъдат третирани еднакво. Всички инвеститори следва да могат да получат информация за правата, свързани с всички серии и класове акции, преди да ги закупят. Всички промени в икономическите права или правата на глас следва да подлежат на одобрение от тези класове акции, които са негативно засегнати.

Оптималната капиталова структура на дружеството се определя най-добре от ръководството и управителния орган, като подлежи на одобрение от страна на акционерите. Някои дружества емитират привилегирани (или предпочтителни) акции, които имат предимство по отношение на получаването на печалбите на дружеството, но които обикновено са без права на глас или имат ограничени такива. Дружествата могат също така да издават сертификати за участие или акции без права или с ограничени права на глас, които вероятно ще се търгуват на различни цени от акциите с пълни права на глас. Всички тези структури могат да бъдат ефективни при разпределянето на риска и възнаграждението по начин, който се счита, че е в интерес на дружеството и на рентабилното финансиране.

В рамките на всяка серия от даден клас всички акции трябва да носят еднакви права. Инвеститорите могат да очакват да бъдат информирани относно правата си на глас, преди да инвестират. След като са инвестирали, техните права не следва да се променят, освен ако притежателите на акции с право на глас не са имали възможност да участват в решението. Предложенията за промяна на правата на глас на различните серии и класове акции следва да бъдат представени за одобрение на общите събрания на акционерите с определено (обикновено по-голямо) мнозинство от акциите с право на глас в засегнатите категории.

II.Е. Сделките със свързани лица следва да бъдат одобрявани и извършвани по начин, който осигурява правилно управление на конфликтите на интереси и защитава интересите на дружеството и неговите акционери.

II.Е.1. Конфликтите на интереси, присъщи на сделките със свързани лица, следва да бъдат разгледани.

Потенциалната злоупотреба със сделки със свързани лица е важен политически въпрос на всички пазари, но особено на тези, на които корпоративната собственост е концентрирана и преобладават корпоративни групи. Забраната на тези сделки обикновено не е решение, тъй като няма нищо лошо в сключването на сделки със свързани лица, при условие че конфликтите на интереси, присъщи на тези сделки, са адекватно адресирани, включително чрез подходящ мониторинг и оповестяване. Това е още по-важно, когато значителна част от приходите и/или разходите произтичат от сделки със свързани лица.

Юрисдикциите следва да въведат ефективна рамка за ясно обозначаване на тези сделки. Те следва да включват широки, но точни определения на това какво се разбира под свързано лице. Те следва също така да включват правила за пренебрегване на някои от тези сделки, когато те не са съществени, тъй като не надвишават предварителните прагове, могат да се считат за повтарящи се и се осъществяват при проверими пазарни условия или се осъществяват с дъщерни дружества, в които не е налице специфичен интерес на свързано лице. След като сделките със свързани лица бъдат идентифицирани, юрисдикциите определят процедури за одобряването им по начин, който свежда до минимум техния негативен потенциал. В много юрисдикции се поставя голям акцент върху одобряването от страна на управителния орган, подкрепено от прегледа от страна на одитния комитет, често с подчертана роля на независимите членове. Юрисдикциите могат също

така да изискват от управителния орган да обоснове интереса от сделката за дружеството и справедливостта на нейните условия. Много юрисдикции изискват или препоръчват като добра практика заинтересованите членове на управителните органи да се въздържат от участие в решения по сделки със свързани лица.

Като алтернатива или допълнение към одобрението на управителните органи, на акционерите може да се даде право на глас при одобряването на определени сделки, което в някои юрисдикции изисква одобрението на незаинтересовани акционери. Това може да включва по-специално големи или нерутинни сделки или такива, в които членовете на управителните органи имат интерес. В някои юрисдикции се изисква и становище или оценка за справедливостта на предложената цена или стойност на сделката от външен одитор или независим външен специалист, в някои случаи като предварително условие за одобрение от акционерите.

II.E.2. Членовете на управителните органи и лицата с ключови функции следва да бъдат задължени да разкриват пред управителните органи дали пряко, непряко или от името на трети лица имат съществен интерес във всяка сделка или въпрос, който пряко засяга дружеството.

Членовете на управителните органи, лицата с ключови функции, а в някои юрисдикции и контролиращите акционери са длъжни да информират управителния орган, когато имат бизнес, семейни или други специални отношения извън дружеството, които биха могли да повлияят на преценката им по отношение на конкретна сделка или въпрос, засягащ дружеството. Такива специални взаимоотношения включват ситуации, при които изпълнителните директори и членовете на управителния орган имат взаимоотношения с дружеството чрез връзката си с акционер, който е в състояние да упражнява контрол. Когато е деклариран материален интерес, много юрисдикции изискват или препоръчват като добра практика това лице да не участва в никакви решения, свързани със сделката или въпроса, и решението на управителния орган да бъде изрично мотивирано срещу наличието на такъв интерес и/или да се обоснове интересът на сделката за дружеството, по-специално чрез посочване на условията на сделката.

II.Ж. Миноритарните акционери следва да бъдат защитени от неправомерни действия от страна на контролиращите акционери или в техен интерес, действащи пряко или непряко, и следва да разполагат с ефективни средства за правна защита. Сключването на сделки сам със себе си следва да бъде забранено.

Много публични дружества имат контролиращи акционери. Въпреки че наличието на контролиращи акционери може да намали проблема с представителството чрез по-строг мониторинг на управлението, слабостите в правната и регулаторната рамка могат да доведат до злоупотреби от страна на други акционери в дружеството. Злоупотребата с доверие е налице, когато лицата, които имат близки отношения с дружеството, включително контролиращите акционери, използват тези отношения в ущърб на дружеството и инвеститорите.

Потенциалът за злоупотреба е значителен, когато правната система позволява, а пазарът приема, контролиращите акционери да упражняват ниво на контрол, което не съответства на нивото на риска, който те поемат като собственици, като използват правни механизми за разделяне на собствеността от контрола. Подобна злоупотреба може да бъде извършена по различни начини, включително извличане на преки частни ползи чрез високи заплати и бонуси за наетите членове на семейството и сътрудници, неподходящи сделки със свързани лица, системно и пристрастно вземане на бизнес решения и промени в капиталовата структура чрез специално емитиране на акции в полза на контролиращия акционер. В допълнение към оповестяването, ключов механизъм за справяне с подобен потенциал за злоупотреба е наличието на ясно формулирано задължение за лоялност на членовете на управителния орган към дружеството и към всички акционери. Всъщност злоупотребата с миноритарните акционери е най-силно изразена в онези юрисдикции, в които правната и регулаторна рамка са слаби в това отношение. Особен проблем възниква в някои

юрисдикции, където преобладават групи от дружества и където задължението за лоялност на член на управителния орган може да бъде двусмислено и дори да се тълкува по отношение на групата. В тези случаи някои юрисдикции са разработили набори от правила за контрол на негативните ефекти, включително като посочват, че сделка в полза на друго дружество от групата трябва да бъде компенсирана с получаване на съответна полза от други дружества от групата. Ключов основен принцип за членовете на управителния орган, които работят в структурата на група дружества, е, че въпреки че дадено дружество може да бъде контролирано от друго дружество, задължението за лоялност на члена на управителния орган е свързано с дружеството и всички негови акционери, а не с контролиращото дружество от групата.

Други общи разпоредби за защита на миноритарните акционери, които са доказали своята ефективност, включват права на предпочитително изкупуване във връзка с емитирането на акции, квалифицирано мнозинство за определени решения на акционерите и възможност за използване на кумулативно гласуване при избора на членове на управителния орган. Като се има предвид, че някои дружествени групи могат да доведат до непропорционален и непрозрачен контрол и рисковете, които това може да създаде по отношение на правата на неконтролиращите акционери, някои юрисдикции налагат ограничения върху определени структури на дружествени групи, като например кръстосано притежаване на акции. При определени обстоятелства някои юрисдикции изискват или разрешават на контролиращите акционери да изкупят от останалите акционери акциите им на цена, която се определя чрез независима оценка. Това е особено важно, когато контролиращите акционери решат да отпишат дадено дружество от борсата. Други средства за подобряване на правата на миноритарните акционери включват косвени и колективни искове. Повечето регулаторни органи са създали механизми за получаване и разглеждане на жалби от акционери, а някои от тях имат възможност да подкрепят съдебните дела чрез оповестяване на съответната информация (включително механизми за подаване на сигнали за нередности) и/или финансиране. С общата цел за подобряване на доверието в пазара изборът и окончателното разработване на различни разпоредби за защита на миноритарните акционери задължително зависи от общата регулаторна рамка и националната правна система.

II.3. Пазарите за корпоративен контрол следва да могат да функционират по ефективен и прозрачен начин.

II.3.1. Правилата и процедурите, регулиращи придобиването на корпоративен контрол на капиталовите пазари, извънредните сделки като сливания и продажби на значителни части от корпоративни активи, следва да бъдат ясно формулирани и оповестени, така че инвеститорите да разбират своите права и възможности за обжалване. Сделките следва да се извършват на прозрачни цени и при справедливи условия, които защитават правата на всички акционери в зависимост от техния клас.

II.3.2. Механизмите за предотвратяване на поглъщането не следва да се използват за предпазване на ръководството и управителните органи от отговорност.

В някои юрисдикции дружествата използват механизми за борба с поглъщането. Въпреки това, както инвеститорите, така и фондовите борси изразяват загриженост относно възможността широкото използване на механизми срещу поглъщане да бъде сериозна пречка за функционирането на пазара на корпоративен контрол. В някои случаи защитните мерки срещу поглъщане могат да бъдат просто средства за предпазване на ръководството или управителния орган от контрола на акционерите. При прилагането на всякакви средства за защита от поглъщане и при разглеждането на предложения за придобиване фидуциарното задължение на управителните органи към акционерите и дружеството трябва да остане от първостепенно значение. В случай на голямо корпоративно преструктуриране, включително сливания и вливания, в някои юрисдикции се предвиждат възможности за напускане на дружеството на несъгласните акционери при справедлива и разумна пазарна цена.

III. Институционални инвеститори, фондови пазари и други посредници

Рамката на корпоративното управление следва да предоставя разумни стимули по цялата инвестиционна верига и да осигурява функционирането на фондовите пазари по начин, който допринася за доброто корпоративно управление.

За да бъде ефективна, правната и регулаторната рамка на корпоративното управление трябва да бъде разработена с оглед на икономическата реалност, в която ще се прилага. В много юрисдикции реалният свят на корпоративното управление и собствеността вече не се характеризира с пряка и некомпрометирана връзка между резултатите на дружеството и доходите на крайните бенефициери на акционерна собственост. В действителност инвестиционната верига често е дълга и сложна, с многобройни посредници, които стоят между крайния бенефициер и дружеството. Наличието на посредници, действащи като независими лица, вземащи решения, оказва влияние върху стимулите и способността за участие в корпоративното управление.

Делът на инвестициите, притежавани от институционални инвеститори като взаимни фондове, пенсионни фондове, застрахователни дружества и хедж фондове, се е увеличил значително, а много от техните активи се управляват от специализирани лица, управляващи активи. Способността и интересът на институционалните инвеститори и мениджърите на активи да участват в корпоративното управление варират в широки граници. За някои от тях участието в корпоративното управление, включително упражняването на правото на глас, е естествена част от техния бизнес модел. Други могат да предложат на своите бенефициери и клиенти бизнес модел и инвестиционна стратегия, които не включват или не мотивират изразходването на ресурси за активно участие на акционерите. Ако ангажираността на акционерите не е част от бизнес модела и инвестиционната стратегия на институцията, задължителните изисквания за ангажираност, например чрез гласуване, могат да бъдат или да не бъдат ефективни и потенциално да доведат до подход, при който се запълва само една кутия.

Принципите препоръчват институционалните инвеститори да оповестяват политиките си за корпоративно управление по отношение на своите инвестиции. Гласуването на събранията на акционерите обаче е само един от каналите за ангажиране на акционерите. Прекият контакт и диалогът със съвета на директорите и ръководството представляват други форми на ангажираност на акционерите, които често се използват. В много юрисдикции са въведени кодекси за ангажираност на акционерите („кодекси за управление“) като допълнителен инструмент за управление с цел засилване както на отчетността на институционалните инвеститори, така и на тяхната роля в търсенето на отговорност от управителните органи и ръководствата на дружествата. В случаите, когато кодексите за корпоративно управление се прилагат на принципа „спазвай или обяснявай“, ролята на институционалните инвеститори като акционери е особено важна при търсенето на отговорност от дружествата за техните обяснения на отклоненията от разпоредбите на тези кодекси.

III.A. Рамката на корпоративното управление следва да улеснява и подкрепя ангажираността на институционалните инвеститори към дружествата, в които те инвестират. Институционалните инвеститори, действащи в качеството си на довереници, следва да оповестяват своите политики за корпоративно управление и гласуване по отношение на своите инвестиции, включително процедурите, които са въвели за вземане на решения относно използването на техните права на глас. Кодексите за отговорно поведение могат да предложат допълнителен механизъм за насърчаване на такъв ангажимент.

Ефективността и надеждността на цялата рамка за корпоративно управление и надзор над дружествата може да зависи отчасти от желанието и способността на институционалните инвеститори да използват информирано своите акционерни права и да упражняват ефективно функциите си на собственици в дружествата, в които инвестират. Макар че този принцип не изисква непременно институционалните инвеститори да гласуват с акциите си, той призовава за потенциално оповестяване на техните политики относно начина, по който те упражняват правата си на акционери, като надлежно се отчита ефективността на разходите. За институциите, действащи в качеството на довереник, като пенсионни фондове, колективни инвестиционни схеми и някои дейности на застрахователни дружества, както и за управителите на активи, правото на глас може да се счита за част от стойността на инвестицията, която се извършва от името на техните клиенти. Неупражняването на правото на собственост може потенциално да доведе до загуби за инвеститора, който следователно следва да бъде запознат с политиката, която следва да бъде следвана от институционалните инвеститори.

В някои юрисдикции изискването за оповестяване на политиките за корпоративно управление и гласуване на пазара е доста подробно и включва изисквания за изрични стратегии относно обстоятелствата, при които институционалният инвеститор се намесва в дадено дружество, подхода, който ще използва за такава намеса, и начина, по който ще оцени ефективността на стратегията. Оповестяването на действителните резултати от гласуването се признава за добра практика, особено когато институцията има обявена политика за гласуване. Оповестяването се извършва или пред техните клиенти (само по отношение на ценните книжа на всеки клиент), или, в случай на инвестиционни консултанти на регистрирани инвестиционни дружества, пред пазара чрез публично оповестяване.

Като част от политиката на ангажираност институционалните инвеститори могат да установят постоянен диалог с дружествата от тяхното портфолио или по специфични за дружеството въпроси, или по недиверсифицируеми фактори, засягащи целия им портфейл. Такъв диалог между институционалните инвеститори и дружествата следва да се насърчава, въпреки че дружеството е длъжно да се отнася еднакво към всички инвеститори и да не разкрива информация на институционалните инвеститори, която същевременно не е предоставена на пазара. Поради това допълнителната информация, предоставена от дружеството, обикновено включва обща информация за пазарите, на които дружеството оперира, както и доразвиване на информацията, която вече е на разположение на пазара.

Кодексите за отговорно поведение се превърнаха в утвърдена практика в много юрисдикции като допълнение към други изисквания за оповестяване на информация за институционалните инвеститори относно техните политики на ангажираност и гласуване. Повечето кодекси за отговорно поведение оставят на институционалните инвеститори преценката дали да прилагат кодекса или не. Този доброволен и гъвкав подход е замислен така, че да позволи на инвеститорите да адаптират кодексите към съответните си инвестиционни стратегии. Някои юрисдикции също така са създали механизъм за прилагане на такива кодекси, за да гарантират спазването им и да насърчат отчитането на най-добрите практики. Някои юрисдикции също така оценяват извършването на периодични актуализации и мониторинг на тези кодекси, за да се гарантира тяхната актуалност и да се следи за ефективното им прилагане.

Когато институционалните инвеститори са разработили и оповестили политики за корпоративно управление, ефективното им прилагане изисква те да заделят и подходящи човешки и финансови ресурси, за да провеждат тези политики по начин, който техните бенефициенти и дружествата от тяхното портфолио могат да очакват. Характерът и практическото прилагане на политиките за активно корпоративно управление и гласуване от страна на такива институционални инвеститори, включително персоналът, следва да бъдат прозрачни за клиентите, които разчитат на институционални инвеститори с активни политики за корпоративно управление.

III.Б. Гласуването следва да се извършва от попечители или определени лица в съответствие с указанията на действителния собственик на акциите.

На попечителските институции, които държат ценни книжа като определени лица за клиенти, не следва да се разрешава да гласуват за тези ценни книжа, освен ако не са получили конкретни указания за това. В някои юрисдикции изискванията за допускане до регулиран пазар съдържат широки списъци с въпроси, по които попечителските институции не могат да гласуват без инструкции, като същевременно оставят тази възможност, отворена за някои рутинни въпроси. Правилата следва да изискват от инвестиционните консултанти или попечителските институции да предоставят на акционерите навременна информация относно техните възможности за упражняване на правата им на глас. Акционерите могат да изберат да гласуват сами или да делегират всички права на глас на попечители. Алтернативно, акционерите могат да изберат да бъдат информирани за всички предстоящи гласувания на акционерите и да решат да гласуват с някои гласове, като делегират някои права на глас на попечител.

На притежателите на депозитарни разписки следва да се предоставят същите крайни права и практически възможности за участие в корпоративното управление, каквито се предоставят на притежателите на базови акции. Следователно, когато преките притежатели на акции могат да използват пълномощни, депозитарят, попечителската служба или еквивалентен орган следва своевременно да издава пълномощни на притежателите на депозитарни разписки. Притежателите на депозитарни разписки следва да могат да издават задължителни инструкции за гласуване по отношение на акциите, които депозитарят или попечителската служба държи от тяхно име.

Следва да се отбележи, че този принцип не се прилага за упражняването на правото на глас от попечители или други лица, действащи по силата на специален правен мандат (като например синдици по несъстоятелност и изпълнители на наследствени имоти).

III.В. Институционалните инвеститори, действащи в качеството на довереник, следва да оповестят как управляват съществени конфликти на интереси, които могат да повлияят на упражняването на ключови права на собственост по отношение на техните инвестиции.

Стимулите на междинните собственици да гласуват чрез своите акции и да упражняват ключови функции по отношение на собствеността могат при определени обстоятелства да се различават от тези на преките собственици. Такива различия понякога могат да бъдат търговски обосновани, но могат да възникнат и от конфликти на интереси, които са особено остри, когато доверителната институция е дъщерно дружество или филиал на друга финансова институция, и особено на интегрирана финансова група. Когато такива конфликти произтичат от съществени бизнес отношения, например чрез споразумение за управление на средствата на дружеството от портфолиото, те следва да бъдат идентифицирани и оповестени.

В същото време институциите следва да оповестят какви действия предприемат, за да сведат до минимум потенциално отрицателното въздействие върху способността им да упражняват ключови права на акционерите в степента, приложима съгласно законодателството на дадена юрисдикция. Такива действия могат да включват разделяне на бонусите за управление на фондове от тези, свързани с придобиването на нов бизнес на други места в организацията. Структурите на

възнагражденията за управление на активи и други посреднически услуги следва да бъдат прозрачни.

III.Г. Рамката за корпоративно управление следва да изисква от субектите и професионалистите, които предоставят анализи или съвети, свързани с решенията на инвеститорите, като например упълномощени съветници, анализатори, брокери, доставчици на рейтинг и данни за екологични, социални и управленски критерии (ESG), агенции за кредитен рейтинг и доставчици на индекси, когато това е регламентирано, да оповестяват и свеждат до минимум конфликтите на интереси, които биха могли да компрометират целостта на техните анализи или съвети. Методологиите, използвани от доставчиците на рейтинги и данни за ESG, агенциите за кредитен рейтинг, доставчиците на индекси и упълномощени съветници, следва да бъдат прозрачни и публично достъпни.

Инвестиционната верига от крайните собственици до дружествата включва не само множество междинни собственици, но и голямо разнообразие от професии, които предлагат съвети и услуги на междинните собственици. Упълномощените съветници, които предлагат препоръки на институционалните инвеститори как да гласуват и продават услуги, които помагат в процеса на гласуване, са сред най-значимите от гледна точка на прякото корпоративно управление. В някои случаи упълномощените съветници предлагат на дружеството и консултантски услуги, свързани с корпоративното управление. Агенциите за кредитен рейтинг оценяват дружествата според способността им да изпълняват дълговите си задължения, а доставчиците на ESG рейтинг оценяват дружествата според различни екологични, социални и управленски критерии (ESG). Анализаторите и брокерите изпълняват сходни роли и са изправени пред същите потенциални конфликти на интереси.

Като се има предвид значението на — и понякога зависимостта от — различни услуги в корпоративното управление, рамката за корпоративно управление следва да насърчава интегритета на регулираните субекти и професионалистите, които предоставят анализи или съвети, свързани с решенията на инвеститорите, като например упълномощени съветници, анализатори, брокери, доставчици на рейтинги и данни за ESG, агенции за кредитен рейтинг и доставчици на индекси. Тези доставчици на услуги, особено доставчиците на рейтинги и данни за ESG, могат да окажат значително въздействие върху политиките и практиките на дружествата в областта на управлението и устойчивото развитие, като се имат предвид техните методологии за оценяване и критерий за включване в индекси. Поради това методологиите, използвани от регулираните доставчици на услуги, които изготвят рейтинги, индекси и данни, следва да бъдат прозрачни и публично достъпни за клиентите и участниците на пазара. Това е особено важно, когато те се използват и като показатели за регулаторни цели. Изключителното разчитане на рейтинги в регулирането може да породява въпроси, докато процесът на вземане на решение кои рейтинги са допустими за използване за регулаторни цели следва да бъде прозрачен и може да подлежи на оценка на различни нива на честота. Призивът за действие на Международната организация на комисиите по ценни книжа (IOSCO) от ноември 2022 г. обхваща добрите практики за доставчиците на рейтинги и данни за ESG и е адресиран до органите за доброволно определяне на стандарти и браншовите асоциации, работещи на финансовите пазари, за да насърчават добрите практики сред своите членове.

Същевременно могат да възникнат конфликти на интереси, които да повлияят на преценката, например когато доставчикът на съвети, рейтинги или данни се стреми да предоставя и други услуги на въпросното дружество, когато доставчикът или неговият собственик имат пряк материален интерес в дружеството или негови конкуренти, или когато доставчикът на рейтинги е едновременно и доставчик на индекси, който ще вземе решение за включването на дружествата в даден индекс въз основа на изготвения от него рейтинг. Много юрисдикции са приели нормативни актове или доброволни кодекси за поведение, или са насърчили прилагането на кодекси за

саморегулация, предназначени да смекчат такива конфликти на интереси или други рискове, свързани с интегритета, и са предвидили частни и/или публични механизми за наблюдение.

Много юрисдикции изискват или препоръчват на упълномощените съветници да оповестяват публично и/или пред клиентите инвеститори изследванията и методологията, които са в основата на техните препоръки, както и критериите за техните политики за гласуване, отнасящи се до техните клиенти. Някои юрисдикции изискват от упълномощените съветници да прилагат и оповестяват кодекс за поведение, както и да разкриват информация за своите проучвания, съвети и препоръки за гласуване и всякакви конфликти на интереси или бизнес отношения, които могат да повлияят на техните проучвания, съвети или препоръки за гласуване, както и действията, които са предприели за отстраняване, намаляване или управление на действителните или потенциалните конфликти на интереси. В някои случаи изискванията към упълномощените съветници включват разработване на подходящи човешки и оперативни ресурси за ефективно изпълнение на техните функции.

III.Д. Търговията с вътрешна информация и манипулирането на пазара следва да бъдат забранени, а приложимите правила да бъдат прилагани.

Тъй като търговията с вътрешна информация и манипулирането на пазара подкопават общественото доверие и ефективното функциониране на капиталовите пазари, те са забранени от разпоредбите за ценни книжа, дружественото право и/или наказателното право в повечето юрисдикции. Тези практики могат да се разглеждат като нарушение на доброто корпоративно управление, тъй като нарушават принципа на равнопоставено третиране на акционерите. Ефективността на подобна забрана обаче зависи от енергичните действия по прилагането ѝ.

III.Е. За дружествата, които са допуснати до регулиран пазар в юрисдикция, различна от юрисдикцията на тяхното учредяване, следва ясно да се оповестят приложимите закони и разпоредби за корпоративно управление. В случай на крос листване, критериите и процедурата за признаване на изискванията за първоначално допускане до търговия котиране на първичното котиране следва да бъдат прозрачни и документирани.

Все по-често дружествата се допускат до регулиран пазар или се търгуват на места, намиращи се в юрисдикция, различна от тази, в която е учредено дружеството. Това може да породи несигурност сред инвеститорите относно това кои правила и разпоредби за корпоративно управление се прилагат за това дружество. Това може да се отнася до всичко — от процедурите и местата за провеждане на годишното събрание на акционерите до правата на миноритарните акционери. Поради това дружеството следва ясно да оповести правилата на коя юрисдикция са приложими. Когато ключови разпоредби за корпоративно управление попадат в друга юрисдикция, различна от юрисдикцията на търгуване, следва да се отбележат основните разлики.

Друга важна последица от засилената интернационализация и интеграция на фондовите пазари е разпространението на вторичните листвания на регулиран пазар на вече регистрирано дружество на друга фондова борса, т.нар. “крос листване”. Дружествата с крос листвания често са обект на регулациите и органите на юрисдикцията, в която имат първоначална регистрация. В случай на вторично търгуване обикновено се допускат изключения от местните правила за търгуване въз основа на признаване на изискванията за търгуване и правилата за корпоративно управление на борсата, на която дружеството е първоначално допуснато. Фондовите пазари следва ясно да оповестяват правилата и процедурите, които се прилагат за крос листванията и свързаните с тях изключения от местните правила за корпоративно управление.

III.Ж. Фондовите пазари следва да осигуряват справедливо и ефективно определяне на цените като средство за подпомагане на ефективното корпоративно управление.

Ефективното корпоративно управление означава, че акционерите следва да могат да наблюдават и оценяват своите инвестиции в дружествата, като сравняват свързаната с пазара информация с информацията на дружеството за неговите перспективи и резултати. Когато акционерите смятат,

че това е изгодно, те могат да използват гласа си, за да повлияят на корпоративното поведение, да продадат акциите си (или да купят допълнителни акции), или да преоценят акциите на дадено дружество в своите портфейли. Следователно качеството и достъпът до пазарна информация, включително справедливо и ефективно определяне на цените по отношение на техните инвестиции, са важни за акционерите, за да могат да упражняват правата си.

Всички видове инвеститори, независимо от това дали следват активни или пасивни инвестиционни стратегии, имат съответна роля в допринасянето за добре функциониращите капиталови пазари и ефективното определяне на цените. В това отношение качеството и достъпът до пазарна и специфична за дружеството информация са от ключово значение, особено за тези, които използват тази информация, за да следват активни стратегии за корпоративно управление.

IV. Оповестяване на информация и прозрачност

Рамката на корпоративното управление следва да гарантира, че се извършва своевременно и точно оповестяване на всички съществени въпроси, свързани с дружеството, включително финансовото състояние, резултатите, устойчивостта, собствеността и управлението на дружеството.

В повечето юрисдикции се събира голямо количество информация, както задължителна, така и доброволна, за публично търгувани и големи не търгувани на борсата и дружества, която впоследствие се разпространява до широк кръг потребители. Обикновено публичното оповестяване се изисква най-малко на годишна база, въпреки че някои юрисдикции изискват периодично оповестяване на полугодишна или тримесечна база или ad hoc оповестяване в случай на съществени сделки със свързани лица и други съществени събития, засягащи дружеството. Дружествата често правят доброволно оповестяване, което надхвърля минималните изисквания за оповестяване в отговор на пазарното търсене.

Принципите подкрепят своевременното оповестяване на всички съществени развития, които възникват между редовните отчети. Те също така подкрепят едновременното докладване на съществена или задължителна информация на всички акционери, за да се гарантира тяхното равнопоставено третиране — основен принцип, който дружествата трябва да спазват.

Изискванията за оповестяване не трябва да създават необосновано административно и финансово бреме за дружествата. От дружествата не следва да се очаква и да разкриват информация, която може да застраши конкурентната им позиция, освен ако оповестяването не е необходимо за пълното информиране на инвеститорите при вземането на решения и за избягване на подвеждането им. За да се определи каква информация следва да бъде оповестявана като минимум, много юрисдикции прилагат концепцията за същественост. Съществената информация може да се определи като информация, чийто пропуск или погрешно представяне може основателно да се очаква да повлияе на оценката на инвеститора за стойността на дружеството. Това обикновено включва стойността, времето и сигурността на бъдещите парични потоци на дружеството. Съществената информация може да се определи и като информация, която разумен инвеститор би сметнал за важна при вземането на инвестиционно решение или решение за гласуване.

Строгий режим на оповестяване, който насърчава действителната прозрачност, е основна характеристика на пазарния мониторинг на дружествата и е от основно значение за способността на акционерите да упражняват своите акционерни права на информирана основа. Опитът показва, че оповестяването може да бъде и мощен инструмент за въздействие върху поведението на дружествата и за защита на инвеститорите. Силният режим на оповестяване може да спомогне за привличането на капитали и поддържането на доверието в капиталовите пазари. За разлика от това, слабото оповестяване и непрозрачните практики могат да допринесат за неетично поведение и да засегнат интегритета на пазара, което ще струва скъпо не само на дружеството и неговите акционери, но и на икономиката като цяло. Акционерите и потенциалните инвеститори се нуждаят

от достъп до редовна, навременна, надеждна и съпоставима информация с достатъчно подробности, за да могат да оценят резултатите от дейността на ръководството на дружеството и да вземат информирани решения относно оценката, собствеността и гласуването на акции. Недостатъчната или неясна информация може да възпрепятства способността на пазарите да функционират, да увеличи цената на капитала и да доведе до лошо разпределение на ресурсите.

Макар че корпоративното оповестяване следва да се съсредоточи върху това, което е съществено за решенията на инвеститорите, и може да включва оценка на стойността на дружеството, то може също така да спомогне за подобряване на общественото разбиране на структурата и дейностите на дружествата, корпоративните политики и резултатите по отношение на екологичните, социалните и управленските въпроси.

IV.A. Оповестяването следва да включва, но не само, съществена информация относно:

IV.A.1. финансовите и оперативните резултати на дружеството.

Одитираните финансови отчети, показващи финансовите резултати и финансовото състояние на дружеството (най-често включващи баланса, отчета за приходите и разходите, отчета за паричните потоци и бележките към финансовите отчети), са най-широко използваният източник на информация за дружествата. Те дават възможност за осъществяване на подходящ мониторинг и също така помагат за оценяване на ценните книжа. Обсъждането и анализът на дейността от страна на ръководството обикновено се включват в годишните отчети. Тази дискусия е най-полезна, когато се чете заедно с придружаващите я финансови отчети. Инвеститорите са особено заинтересовани от информация, която може да хвърли светлина върху бъдещите резултати на дружеството.

Вероятно неуспехите в управлението често могат да бъдат свързани с неразкриването на „цялата картина“. Ето защо е важно сделките, свързани с цялата група дружества, да бъдат оповестявани в съответствие с висококачествени международно признати стандарти и да включват информация за условни задължения и задбалансови сделки, както и за дружества със специална цел.

IV.A.2. Цели на дружеството и информация, свързана с устойчивото развитие.

В допълнение към търговските си цели дружествата следва да оповестяват съществени политики и показатели за ефективност, свързани с екологични и социални въпроси, както е разработено относно оповестяването на информация за устойчивостта в глава VI.

IV.A.3. Капиталови структури, групови структури и техните контролни механизми.

Някои капиталови структури, като например пирамидални структури, кръстосано притежание на акции и акции с ограничени права на глас или акции с право на повече гласове, позволяват на акционерите да упражняват степен на контрол върху дружеството, несъразмерна с тяхното дялово участие в дружеството.

Групите дружества често са сложни структури, които включват няколко нива на дъщерни дружества, включително в различни сектори и юрисдикции. Тези структури могат да ограничат способността на неконтролиращите акционери на дружеството майка и дъщерните дружества да влияят върху корпоративните политики и да разбират свързаните с тях рискове, както и да позволят на контролиращите акционери да извличат частни ползи от дружествата от групата.

В допълнение към отношенията на собственост, други механизми могат да повлияят на контрола върху дружеството. Споразуменията между акционерите са често срещано средство за групи акционери, които поотделно могат да притежават относително малки дялове от общия капитал, да действат съгласувано, така че да представляват ефективно мнозинство или поне най-големия единичен блок от акционери. Споразуменията на акционерите обикновено дават на участващите в тях преференциални права за закупуване на акции, ако други страни по споразумението желаят да

ги продадат. Тези споразумения могат да съдържат и разпоредби, които изискват от приелите споразумението да не продават акциите си за определен период от време. Споразуменията на акционерите могат да обхващат въпроси, като например как ще бъде избран управителният орган или председателят. Споразуменията могат също така да задължават участниците в споразумението да гласуват като блок. Някои юрисдикции са сметнали за необходимо да наблюдават отблизо такива споразумения и да ограничават тяхната продължителност.

Ограниченията за гласуване ограничават броя на гласовете, които даден акционер може да подаде, независимо от броя на акциите, които акционерът може действително да притежава. Поради това ограниченията на гласовете преразпределят контрола и могат да повлияят на стимулите за участие на акционерите в събранията на акционерите.

Като се има предвид потенциалът на тези механизми за преразпределяне на влиянието на акционерите върху политиката на дружеството, както и значението им за прилагането на регулирането на поглъщанията, следва да се изисква оповестяване на такива капиталови структури, групови структури и техните механизми за контрол. Оповестяването на такива схеми също така позволява на акционерите, притежателите на дългови ценни книжа и потенциалните инвеститори да вземат по-информирани решения.

IV.A.4. Основни дялови участия , включително действителните собственици, и права на глас.

Едно от основните права на инвеститорите е да бъдат информирани за структурата на собствеността на дружеството и за своите права спрямо правата на другите собственици. Правото на такава информация следва да обхваща и информация за структурата на дадена група дружества и вътрешногруповите отношения. Такова оповестяване следва да направи прозрачни целите, естеството и структурата на групата. Оповестяването на данни за собствеността следва да се предоставя след преминаването на определени прагове на собственост. На капиталовите пазари, характеризирани се с разпръснати структури на собственост, където малките дялове могат да оказват значително влияние върху дадено дружество, тези прагове могат да бъдат определени по-ниско. Такова оповестяване би могло да включва данни за основните акционери и други лица, които пряко или косвено могат да оказват значително влияние или да контролират дружеството, например чрез специални права на глас, акционерни споразумения, притежание на контролни или големи пакети акции, използване на структури на холдингови дружества, включващи верига от дружества или значителни кръстосани акционерни отношения и кръстосани гаранции. В някои юрисдикции също така се изисква или се счита за добра практика да се оповестяват дяловите участия на директорите, включително и на лицата, които не са изпълнителни директори, като добра практика е това оповестяване да се извършва постоянно.

По-специално за целите на правоприлагането и за установяване на потенциални конфликти на интереси, сделки със свързани лица, търговия с вътрешна информация и манипулиране на пазара информацията за регистрираната собственост трябва да се допълва с текуща информация за действителната собственост. Все по-голям брой юрисдикции използват централизиран национален регистър, докато други могат да изискват регистър на ниво дружество, за да се улесни достъпът до актуална и точна информация за действителните собственици. В случаите, когато такива регистри не са налични, информацията за действителните собственици следва да може да бъде получена поне от регулаторните и правоприлагащите органи и/или чрез съдебен процес. Освен това в това отношение могат да бъдат полезни указанията, издадени от Групата за финансови действия срещу изпирането на пари и финансирането на тероризма и МВФ, в които се препоръчва многостранен подход за осигуряване на достъпност на информацията за действителните собственици.

IV.A.5. Информация за състава на управителния орган и неговите членове, включително тяхната квалификация, процеса на подбор, други ръководни длъжности в дружеството и дали те се считат за независими от управителния орган.

Инвеститорите се нуждаят от информация за отделните членове на съвета и лицата с ключови функции, за да оценят техния опит и квалификация и да преценят всички потенциални конфликти на интереси, които биха могли да повлияят на тяхната преценка. Информацията е важна и за да могат инвеститорите да оценят колективния опит и квалификация на съвета. За членовете на съвета на директорите стандартизираната информация следва да включва тяхната квалификация, притежавани акции в дружеството, членство в други съвети и комитети на съвета на директорите, други изпълнителни длъжности и дали съветът ги счита за независими членове. Тази информация може да се отнася и до спазването от страна на членовете на управителните органи на приложимите критерии за независимост. Важно е да се оповести членството в други съвети не само защото то е показател за опита и възможния времеви натиск, пред който е изправен членът на съвета, но и защото може да разкрие потенциални конфликти на интереси и да направи прозрачна степената, в която има взаимосвързани съвети.

Няколко юрисдикции стигнаха до заключението, че дружествата следва да оповестят процеса на подбор и особено дали той е бил отворен за широк кръг кандидати. Такава информация следва да бъде предоставяна преди всяко решение на общото събрание на акционерите или текущо, ако ситуацията се е променила съществено.

Много юрисдикции изискват или препоръчват оповестяване на информация за състава на управителните органи, включително за половото разнообразие. Такова оповестяване може да обхване и други критерии, като например възраст и други демографски характеристики, в допълнение към професионалния опит и експертиза. Някои юрисдикции, които са установили такива изисквания или препоръки в кодексите, също така изискват оповестяване на принципа „спазвай или обяснявай“. В някои случаи това включва оповестяване на състава на управителните съвети в двустепенните системи на управление, както и на изпълнителните или други висши ръководни длъжности.

IV.A.6. Възнаграждения на членовете на управителния орган и на лицата с ключови функции.

Информацията за възнагражденията на членовете на управителния орган и на изпълнителните директори също е от значение за акционерите, включително връзката между възнагражденията и дългосрочните резултати, устойчивостта и жизнеспособността на дружеството. По принцип от дружествата се очаква да оповестяват своевременно информация, включваща съществени промени в политиките за възнагражденията, прилагани спрямо членовете на управителния орган и лицата с ключови функции, както и нивата или сумите на възнагражденията на стандартизирана и съпоставима основа, така че инвеститорите да могат да оценят разходите и ползите от плановите за възнаграждения и приноса на схемите за стимулиране, като например схеми за опции върху акции, за резултатите на дружеството. Оповестяването на индивидуална основа (включително разпоредби за прекратяване и пенсиониране) все повече се счита за добра практика и понастоящем се изисква или препоръчва в повечето юрисдикции. В някои от тези юрисдикции се изисква оповестяване на възнагражденията на определен брой от най-високоплатените ръководители, докато в други то е ограничено до определени длъжности. Наличието на застраховка за отговорност на директорите и служителите на дружеството също може да промени управленските стимули, като по този начин гарантира оповестяването на застрахователните полици за отговорност. Използването на показатели за устойчивост във възнагражденията също може да оправдае оповестяване, което да позволи на инвеститорите да преценят дали показателите са свързани със съществени рискове и възможности за устойчивост и дали стимулират дългосрочна перспектива.

IV.A.7. Сделки със свързани лица.

За да се гарантира, че дружеството се управлява при надлежно зачитане на интересите на всички негови инвеститори, от съществено значение е всички съществени сделки със свързани лица и условията на тези сделки да се оповестяват изцяло и поотделно на пазара. В много юрисдикции това всъщност вече е законово изискване. В случай че юрисдикцията не дефинира същественост, от дружествата следва да се изисква да оповестяват и политиката/критериите, приети за определяне на съществените сделки със свързани лица. Свързаните лица следва да включват най-малко предприятия, които контролират или са под общ контрол с дружеството, значими акционери, включително членове на техните семейства, и ключов управленски персонал. Въпреки че определението за свързани лица в международно приетите счетоводни стандарти представлява полезна референция, рамката за корпоративно управление следва да гарантира, че всички свързани лица са правилно идентифицирани и че в случаите, когато са налице специфични интереси на свързани лица, съществените сделки с консолидирани дъщерни дружества също се оповестяват. Сложните групови структури могат да увеличат непрозрачността, присъща на сделките със свързани лица, и възможността за заобикаляне на изискванията за оповестяване. Специално внимание следва да се обърне на това дали рамката за корпоративно управление идентифицира правилно всички свързани лица в юрисдикции със сложни групови структури, включващи публично търгувани дружества.

Сделките, в които участват пряко или непряко основните акционери (или техни членове на семейството, роднини и т.н.), са потенциално най-трудният вид сделки със свързани лица, които трябва да се наблюдават с оглед осигуряване на равно третиране на всички акционери. В някои юрисдикции акционерите, които надхвърлят граница от едва пет процента от акционерното участие, са задължени да докладват за сделките. Изискванията за оповестяване включват естеството на взаимоотношенията, при които съществува контрол, както и естеството, стойността и броя на сделките със свързани лица, групирани по подходящ начин. Като се има предвид присъщата непрозрачност на много сделки, може да се наложи бенефициерът да бъде задължен да информира управителния орган за сделката, който от своя страна следва да я оповести на пазара. Това не бива да освобождава дружеството от задължението да извършва собствен мониторинг, което е важна задача на съвета.

За да направят оповестяването по-информативно, много юрисдикции разграничават сделките със свързани лица според тяхната същественост, срокове и условия. Изисква се текущо оповестяване на съществените сделки, с възможно изключение на повтарящите се сделки при „пазарни условия“, които могат да бъдат оповестявани само в периодични отчети. За да бъдат ефективни, праговете за оповестяване може да се наложи да се основават главно на количествени критерии, но не следва да се допуска избягване на оповестяването чрез разделяне на сделките с едно и също свързано лице.

IV.A.8. Предвидими рискови фактори.

Потребителите на финансова информация и пазарните участници се нуждаят от информация за разумно предвидими съществени рискове, които могат да включват: рискове, които са специфични за отрасъла или географските райони, в които дружеството извършва дейност; зависимост от суровини и вериги на доставки; рискове на финансовите пазари, включително лихвен или валутен риск; рискове, свързани с деривати и задбалансови сделки; рискове, свързани с дейността; рискове, свързани с цифровата сигурност; рискове, свързани със спазването на законодателството; и рискове, свързани с устойчивостта, особено рискове, свързани с климата.

Принципите предвиждат оповестяване на достатъчна и изчерпателна информация, която да информира напълно инвеститорите и другите потребители за разумно предвидимите съществени рискове на дружеството. Оповестяването на рисковете е най-ефективно, когато е съобразено с конкретното дружество и съответния отрасъл. Оповестяването на информация за системата за

наблюдение и управление на риска все повече се счита за добра практика, включително за естеството и ефективността на свързаните с нея процеси на комплексна проверка.

IV.A.9. Структури и политики за управление, включително степента на съответствие с националните кодекси или политики за корпоративно управление и процеса, чрез който те се прилагат.

Дружествата следва да докладват за практиките си в областта на корпоративното управление и такова оповестяване следва да бъде задължително като част от редовното отчитане. Дружествата следва да прилагат принципите на корпоративното управление, определени или одобрени от регулаторния орган или органа по осъществяване на търгуването, със задължително отчитане на принципа „спазвай или обяснявай“ или на подобна основа. В повечето юрисдикции се публикува национален доклад, в който се прави преглед на спазването на кодекса за корпоративно управление от публично търгуваните дружества, като добра практика в подкрепа на ефективното оповестяване и прилагането на принципа „спазвай или обяснявай“.

Оповестяването на структурите и политиките на управление на дружеството, включително, в случай на недействащи холдингови дружества, на значимите дъщерни дружества, е важно за оценката на управлението на дружеството и следва да обхваща разпределението на правомощията между акционерите, ръководството и членовете на управителния орган. Дружествата следва ясно да оповестят различните роли и отговорности на главния изпълнителен директор и/или на председателя, а когато едно лице съвместява двете роли — обосновката за тази договореност. Добра практика е също така да се оповестяват уставът, правилата за работа на управителния орган и, когато е приложимо, структурите и правилата за работа на комитетите.

Като въпрос на прозрачност, процедурите за събранията на акционерите следва да гарантират, че гласовете са правилно преброени и записани и че е направено своевременно съобщение за резултата.

IV.A.10. Договори за поемане на дълг, включително рискът от неспазване на задълженията.

При нормални обстоятелства акционерите и директорите контролират основните решения, вземани от дадено дружество. Въпреки това някои разпоредби в корпоративните облигации и други договори за поемане на дълг могат значително да ограничат свободата на действие на ръководството и акционерите, като например споразумения, които ограничават изплащането на дивиденди, изискват одобрението на кредиторите за продажба на големи активи или санкционират длъжниците, ако финансовият ливъридж надхвърли предварително определен праг. Освен това, при финансови затруднения, но преди обявяването на несъстоятелност, дружествата могат да решат да договорят отказ от спазването на дадено задължение, когато съществуващите кредитори могат да изискват промени в дейността. Вследствие на това навременното оповестяване на съществена информация относно договорите за поемане на дълг, включително въздействието на съществените рискове, свързани с нарушаването на поетите задължения, и вероятността за тяхното настъпване, в съответствие с приложимите стандарти, е необходимо, за да могат инвеститорите да разберат бизнес рисковете на дадено дружество.

IV.B. Информацията следва да се изготвя и оповестява в съответствие с международно признати счетоводни стандарти и стандарти за оповестяване.

Прилагането на висококачествени счетоводни стандарти и стандарти за оповестяване се очаква да подобри значително способността на инвеститорите да наблюдават дружеството, като осигури по-голяма уместност, надеждност и съпоставимост на отчетите и по-добра представа за резултатите и рисковете на дружеството. Повечето юрисдикции задължават използването на международно признати стандарти за финансова отчетност, което може да послужи за подобряване на прозрачността и съпоставимостта на финансовите отчети и другата финансова отчетност между юрисдикциите. Такива стандарти следва да се разработват чрез открити, независими и публични

процеси с участието на частния сектор и други заинтересовани страни, като инвеститори, професионални асоциации и независими експерти. Висококачествени национални стандарти могат да бъдат постигнати, като бъдат приведени в съответствие с един от международно признатите счетоводни стандарти.

IV.B. Годишният външен одит следва да се извършва от независим, компетентен и квалифициран одитор в съответствие с международно признатите одиторски, етични и независими стандарти, за да се предостави разумна увереност на управителния орган и акционерите относно това дали финансовите отчети са изготвени във всички съществени аспекти в съответствие с приложимата рамка за финансово отчитане.

Външният одитор дава мнение дали финансовите отчети представят достоверно, във всички съществени аспекти, финансовото състояние и финансовите резултати на дружеството. Докладът на външния одитор следва да включва и потвърждение, че финансовите отчети са отговорност на ръководството на дружеството. В някои юрисдикции от външните одитори се изисква да докладват и за корпоративното управление на дружеството или за вътрешния контрол върху финансовото отчитане.

Следва да се изисква независимост и етично поведение на външните одитори и тяхната отчетност пред акционерите, като те следва да извършват одита в обществен интерес. Нещо повече, в *Принципите на Международната организация на комисиите за ценни книжа (IOSCO) за независимостта на одитора и ролята на корпоративното управление в мониторинга на независимостта на одитора* се посочва, че „стандартите за независимост на одитора следва да установят рамка от принципи, подкрепени от комбинация от забрани, ограничения, други политики и процедури и оповестявания, която да адресира поне следните заплахи за независимостта: личен интерес, самопреценка, застъпничество, познанство и сплашване“. Мониторингът на заплахите за независимостта следва да бъде отговорност както на външния одитор, така и на одитираното дружество, включително на неговия одитен комитет или еквивалентен орган.

Одитният комитет или еквивалентен орган следва да осигури надзор на дейностите по вътрешен одит и следва да бъде натоварен и с надзора на цялостните взаимоотношения с външния одитор, включително назначаването, преназначаването и възнаграждението на външните одитори, както и с одобряването и наблюдението на естеството на несвързаните с одита услуги, предоставяни от одитора на дружеството. Предоставянето на несвързани с одита услуги от страна на външния одитор на дружеството може да компрометира неговата независимост и може да включва одитиране на собствената му работа или да представлява друга заплаха за независимостта. За да се справят с такива потенциални заплахи, някои юрисдикции изискват оповестяване на плащанията към външните одитори за несвързани с одита услуги. Примери за други разпоредби, предназначени за насърчаване на независимостта на външния одитор, включват забрана или сериозно ограничение на естеството на несвързаната с одита работа, която може да бъде предприета от одитора за негов клиент; периодични съобщения до одитния комитет, в които се обсъждат естеството, сроковете и възнагражденията на несвързаната с одита работа (включително одобрението на такава работа), както и взаимоотношенията, които могат да застрашат независимостта на одитора; задължителна ротация на одиторите (на партньорите или в някои случаи на одиторското дружество); фиксиран мандат на одиторите; съвместни одити; временна забрана за наемане на бивш одитор от одитираното дружество; и забрана одиторите или техните зависими лица да имат финансов дял или управленска роля в одитираните от тях дружества. Някои юрисдикции прилагат по-директен регулаторен подход и ограничават процента на несвързаните с одита приходи, които одиторът може да получи от конкретен клиент, или ограничават общия процент на одиторските приходи, които могат да дойдат от един клиент.

Освен това системата за одиторски надзор и регулиране на одита играе важна роля за повишаване на независимостта на одитора и качеството на одита. В съответствие с Основните принципи на

Международния форум на независимите одиторски регулатори (IFIAR), определянето на независим от професията одиторски регулатор, който като минимум извършва периодични проверки на одиторите, извършващи одити на предприятия от обществен интерес, допринася за осигуряването на високо качество на одитите, които служат на обществения интерес. Освен това регулаторните органи следва да разполагат с всеобхватен и ефективен набор от регулаторни инструменти, включително дисциплинарни мерки/санкции, независими правомощия за разследване по отношение на одиторите в рамките на тяхната юрисдикция, както и с правомощието да съобщават на обществеността за дисциплинарни мерки/санкции, за да се справят по пропорционален начин с всякакви нарушения на професионалните или законовите задължения от страна на външен одитор.

И накрая, проблем, който възниква в някои юрисдикции, се отнася до належащата необходимост да се гарантира компетентността на одиторската професия. Процесът на регистрация за физически лица за потвърждаване на техните квалификации се счита за добра практика или се изисква в някои юрисдикции. Това обаче трябва да бъде подкрепено от постоянни обучения и наблюдение на трудовия опит, за да се осигурят подходящи нива на професионална компетентност и критичност.

IV.Г. Външните одитори трябва да се отчитат пред акционерите и имат задължението към дружеството да упражняват необходимата професионална грижа, когато извършват одита в обществен интерес.

Практиката външните одитори да се препоръчват от независим одитен комитет на ръководния или еквивалентен орган и да се избират, назначават или одобряват или от този комитет/орган, или директно от събранието на акционерите, може да се счита за добра практика, тъй като така се пояснява, че външният одитор трябва да се отчита пред акционерите. Подчертава се също, че външният одитор има задължение за професионална грижа към дружеството, а не към което и да е лице или група корпоративни мениджъри, с които може да взаимодейства за целите на работата си. Въпреки това, тази практика не трябва да се разглежда като пречка за други органи, като одитния комитет, да правят такива назначения. За да се повиши отчетността на акционерите, те трябва да могат да комуникират директно с одитния комитет или еквивалентен орган по отношение на надзора, упражняван от външния одитор, например чрез оповестяване на информация, включително за методологията за оценка на изпълнението на одитора, или чрез участие на одитния комитет или външен одитор на събранията на акционерите.

IV.Д. Каналите за разпространение на информация следва да предоставят равен, навременен и рентабилен достъп до съответната информация за потребителите.

Каналите за разпространение на информация могат да бъдат толкова важни, колкото и съдържанието на самата информация. Въпреки че оповестяването на информация често се изисква от закона, архивирането и достъпът до информация може да бъде тромав и скъп процес. Задължителното докладване е значително подобро в някои юрисдикции чрез системи за електронно подаване и извличане на данни. Юрисдикциите трябва да преминат към следващия етап чрез интегриране на различни източници на информация за дружеството, включително документи на акционерите. Лесно достъпните и удобни за потребителя интернет страници на дружества също предоставят възможност за подобряване на разпространението на информация и повечето юрисдикции вече изискват или препоръчват дружествата да имат интернет страници, които предоставят подходяща и важна информация за самото дружество.

Необходимо е да има изисквания за текущо оповестяване, което включва периодично и непрекъснато оповестяване или оповестяване ad hoc. От гледна точка на непрекъснато/ad hoc оповестяване, добра практика е да се призовава за „незабавно“ разкриване на съществени развития, независимо дали това означава „възможно най-скоро“, или по предварително определен максимален брой дни. *Принципите на IOSCO за периодично оповестяване от публично търгуваните дружества* определят указания за периодични отчети на дружества, чиито ценни книжа са вписани или допуснати до търговия на регулиран пазар, в който участват инвеститори на дребно. *Принципите на IOSCO за текущо оповестяване и докладване на съществени развития от публично търгуваните дружества* определят общи принципи за текущо оповестяване и докладване на съществени развития от тези дружества.

V. Отговорности на управителния орган (съвета)

Рамката на корпоративното управление следва да гарантира стратегическата посока на дружеството, ефективното наблюдение на управлението от страна на управителния орган и отчетността му пред дружеството и акционерите.

Структурите и процедурите на управителния орган се различават както в рамките на отделните юрисдикции, така и между тях. В някои юрисдикции има двустепенни форми на управление, които разделят надзорната и управленската функция в различни органи. Такива системи обикновено имат „надзорен съвет“, съставен от членове на съвета без изпълнителни функции, често включващ представители на служителите, и „управителен съвет“, съставен изцяло от изпълнителни директори. В други юрисдикции има „унитарни“ съвети, които включват и изпълнителни, и неизпълнителни членове. В някои юрисдикции има и допълнителен задължителен орган за целите на одита. Принципите са предназначени да се прилагат към всяка структура на управителния орган (съвета), която е натоварена с функциите по управление и контрол на дружеството.

Заедно с ръководенето на корпоративната стратегия, съветът е основно отговорен за наблюдението на управленските резултати и постигането на адекватна възвръщаемост за акционерите, като същевременно предотвратява конфликти на интереси и балансира конкурентните изисквания към дружеството. За да може съвета да изпълнява ефективно своите задължения, той трябва да може да упражнява обективна и независима преценка. Друга важна отговорност на съветите е да наблюдават системата за управление на риска и механизмите, предназначени да гарантират, че дружеството спазва приложимите закони, включително свързани с данъчното законодателство, конкуренцията, трудовото законодателство, правата на човека, околната среда, равните възможности, цифровата сигурност, неприкосновеността на личния живот и защитата на личните данни, както и здравето и безопасността. В някои юрисдикции дружествата са сметнали за полезно изрично да формулират отговорностите, които поема съветът и тези, за които отговаря ръководството.

Съветът е не само отговорен пред дружеството и неговите акционери, но също така има задължението да действа в техен най-добър интерес. Освен това от съветите се очаква да отчетат и да се отнасят справедливо към интересите на заинтересованите страни, включително на работната сила, кредиторите, клиентите, доставчиците и засегнатите общности.

V.A. Членовете на съветите следва да действат напълно информирани, добросъвестно, с дължимата грижа и старание и в най-добрия интерес на дружеството и акционерите, като отчетат интересите на заинтересованите страни.

Този принцип посочва двата основни елемента на фидуциарното задължение на членовете на съвета: задължението за дължимата грижа и задължението за лоялност. Задължението за полагане на грижа изисква от членовете на съвета да действат на базата на пълна информация, добросъвестно, с дължимата грижа и старание. В някои юрисдикции съществува референтен стандарт, който представлява поведението, което благоразумно лице би упражнило при подобни обстоятелства. Според добрите практики действията на напълно информирана основа означават,

че членовете на съвета следва да се уверят, че ключовите корпоративни системи за информация и спазване на правилата са в основата си стабилни и подкрепят ключовата мониторингова роля на съвета, за която се настоява в Принципите. В много юрисдикции това значение вече се счита за елемент от задължението за полагане на грижа, докато в други то се изисква от регулацията на ценните книжа, счетоводните стандарти и др.

Задължението за лоялност е от централно значение, тъй като то е в основата на ефективното прилагане на други принципи, свързани например с равнопоставеното третиране на акционерите, наблюдението на сделките със свързани лица и определянето на политиката за възнагражданията на лицата с ключови функции и членовете на съвета. Той е също така ключов принцип за членовете на съвета, които работят в структурата на дружествени групи: въпреки че дадено дружество може да бъде контролирано от друго дружество, задължението за лоялност на член на съвета се отнася до дружеството и всички негови акционери, а не до контролиращото дружество от групата.

Членовете на съвета следва да вземат предвид, наред с други неща, интересите на заинтересованите страни, когато вземат бизнес решения в интерес на дългосрочния успех и резултати на дружеството и в интерес на неговите акционери. Това може да помогне на дружествата, например, да привлекат, задържат и развият по-продуктивни служители, да бъдат подкрепени от общностите, в които работят, и да имат по-лоялни клиенти, като по този начин създават стойност за своите акционери.

V.A.1. Членовете на съвета следва да бъдат защитени от съдебни дела, ако решението е взето добросъвестно и с дължимата грижа.

Защитата на членовете на съвета и на ръководството срещу съдебни дела, ако те са взели дадено бизнес решение добросъвестно, с дължимата процедурна грижа, на надлежно информирана основа и без конфликт на интереси, ще им даде по-добра възможност да поемат риска от решение, което се очаква да бъде от полза за дружеството, но което в крайна сметка може да се окаже неуспешно. При спазване на тези условия такива „защитни механизми“ ще се прилагат дори ако има ясни краткосрочни разходи и несигурни дългосрочни отрицателни въздействия за дружеството, стига мениджърите да преценяват старателно дали може разумно да се очаква, че решението ще допринесе за дългосрочния успех и резултати на дружеството.

V.B. Когато решенията на съвета могат да засегнат по различен начин различни групи акционери, той трябва да третира справедливо всички акционери.

При изпълнение на задълженията си съветът не трябва да се разглежда или да действа като събрание на отделни представители на различни групи акционери. Макар че определени членове на съвета наистина могат да бъдат номинирани или избрани от определени акционери (и понякога оспорвани от други), важно е членовете на съвета да изпълняват задълженията си по безпристрастен начин по отношение на всички акционери. Това е особено важно при наличието на контролиращи акционери, които де факто могат да избират мнозинството или всички членове на съвета.

V.B. Съветът следва да прилага високи етични стандарти.

Съветът има ключова роля в определянето на етичния тон на дружеството не само чрез собствените си действия, но и при назначаването и контрола на лицата с ключови функции и съответно на ръководството като цяло. Високите етични стандарти са в дългосрочен интерес на дружеството като средство, което го прави надеждно и заслужаващо доверие, не само в ежедневните операции, но и по отношение на дългосрочните ангажименти. За да бъдат целите на съвета ясни и оперативни, много дружества са сметнали за полезно да разработят фирмени кодекси за поведение, основани, наред с другото, на професионални стандарти, а понякога и на по-обхватни кодекси за поведение, и да ги съобщят в цялата организация. Това може да включва ангажимент от страна на дружеството (включително неговите дъщерни дружества) да спазва

Насоките на ОИСР за мултинационални предприятия и свързаните с тях стандарти за комплексна проверка. По подобен начин юрисдикциите все повече изискват от съвета да наблюдават стратегиите за лобиране, финансиране и данъчно планиране, като по този начин предоставят на органите навременна и целенасочена информация и възпират практики, например прилагането на агресивни схеми за данъчно планиране, които не допринасят за дългосрочните интереси на дружеството и неговите акционери и могат да предизвикат правни и репутационни рискове.

Приетите от дружеството кодекси служат като стандарт за поведение, както от страна на съвета, така и от лицата с ключови функции, като определят рамката за упражняване на преценка при работа с различни и често противоречиви заинтересовани страни. Като минимум етичният кодекс следва да определя ясни граници за преследване на частни интереси, включително сделки с акции на дружеството. Цялостната рамка за етично поведение надхвърля спазването на закона, което винаги трябва да бъде основно изискване.

V.G. Съветът следва да изпълнява определени ключови функции, включително:

V.G.1. Преглед и ръководство на корпоративната стратегия, основните планове за действие, годишните бюджети и бизнес плановете; определяне на целите за изпълнение; мониторинг на изпълнението и корпоративните резултати; и надзор на големи капиталови разходи, придобивания и продажби.

Съветът е натоварен със задачата да определя цялостната стратегия на дружеството; да определя политиките на дружеството; да оценява и направлява резултатите от дейността; да наблюдава финансовите операции на дружеството. Той взема важни решения в качеството си на довереник от името на дружеството и неговите акционери. Структурата и процесите за изпълнение на тези функции могат да се различават в различните дружества, например по отношение на размера и отрасъла или разпределението на отговорностите между надзорния и управителния орган при двустепенни системи на управление. За да се осигури прозрачност на задълженията на управителния орган, някои юрисдикции препоръчват те да бъдат включени в правилника на съвета, в устава на дружеството или във вътрешните му актове.

V.G.2. Преглед и оценка на политиките и процедурите за управление на риска.

Установяването на склонността на дружеството към поемане на риск и неговата култура на риск, както и надзорът върху управлението на риска, включително вътрешния контрол, са от голямо значение за съвета и са тясно свързани с корпоративната стратегия. Това включва надзор на отговорностите и задълженията за управление на рисковете, определяне на видовете и степента на риска, които дружеството е готово да приеме в преследване на своите цели, и как ще управлява рисковете, които създава чрез своите операции и взаимоотношения. По този начин надзорът от страна на съвета предоставя ключови указания на ръководството при управлението на рисковете, за да се постигне желаният рисков профил на дружеството.

При изпълнението на тези ключови функции съветът следва да гарантира, че са взети предвид съществените въпроси, свързани с устойчивостта. С оглед на повишаване на жизнеспособността, съвета следва също така да гарантира, че е установил, в своите рамки за управление на риска, адекватни процеси за справяне със значителни външни рискове, свързани с дружеството, като например здравни кризи, прекъсвания на веригата за доставки и геополитическо напрежение. Тези рамки следва да действат както *ex ante* (тъй като дружествата следва да насърчава своята жизнеспособност в случай на криза), така и *ex post* (тъй като дружествата следва да са в състояние да създадат процеси за управление на кризи при настъпването на внезапно негативно събитие).

От особено значение е управлението на рисковете за цифровата сигурност, които са динамични и могат да се променят бързо. Рисковете могат да бъдат свързани, наред с други въпроси, със сигурността на данните и неприкосновеността на личния живот, работата с облачни решения, методите за удостоверяване и защитните мерки за персонал, работещ отдалечено във външни

мрежи. Както и при другите рискове, тези рискове следва да бъдат интегрирани по-широко в общата рамка за управление на цикличните рискове на дружеството.

Друг важен въпрос е разработването на политика за управление на данъчния риск. Цялостните стратегии и системи за управление на риска, приети от съвета, следва да включват рисковете, свързани с управлението на данъците и спазването на данъчното законодателство, с цел да се гарантира, че финансовите, регулаторните и репутационните рискове, свързани с данъчното облагане, са напълно идентифицирани и оценени.

За да подпомогнат съвета в надзора му върху управлението на риска, някои дружества са създали комитет по риска и/или са разширили ролята на одитния комитет, следвайки регулаторните изисквания или препоръки относно управлението на риска и развитието на естеството на рисковете. Насоките на ОИСП за надлежна проверка на отговорното бизнес поведение също имат за цел да подпомогнат дружествата при идентифицирането и реагирането на екологични и социални рискове и въздействия, произтичащи от техните операции и вериги на доставки.

V.G.3. Мониторинг на ефективността на управленските практики на дружеството и извършване на промени при необходимост.

Мониторингът на управлението от страна на съвета включва постоянен преглед на вътрешната структура на дружеството, за да се гарантира, че има ясни линии на отговорност за управлението в цялата организация. Този мониторинг следва да включва и това дали рамката за управление на дружеството остава подходяща с оглед на съществените промени в размера, сложността, бизнес стратегията, пазарите и регулаторните изисквания на дружеството. В допълнение към изискването за редовно наблюдение и оповестяване на практиките на корпоративно управление, поне в обобщен вид, много юрисдикции започнаха да препоръчват или дори да изискват от съветите оценка на тяхната работа и на работата на техните комисии, отделните членове на съвета, председателя и изпълнителния директор.

V.G.4. Избор, надзор и мониторинг на работата на лицата с ключови функции, а когато е необходимо — тяхната замяна и надзор на планирането на приемствеността.

Съветът следва да наблюдава работата на лицата с ключови функции и да следи дали техните действия са в съответствие със стратегията и политиките, одобрени от него. Съветът следва да избира главния изпълнителен директор и може да избира други лица с ключови функции. При упражняването на тази основна функция съветът може да бъде подпомаган от комитет за подбор на кандидати, който може да бъде натоварен със задачата да определи профилите на главния изпълнителен директор и членовете на съвета и да отправи препоръки към съвета за тяхното назначаване. Много юрисдикции изискват или препоръчват всички или мнозинството от членовете на комитета за подбор на кандидати да бъдат независими директори. Комитетът за подбор на кандидати може също така да подпомага управлението на талантите и да преразглежда политиките, свързани с подбора на лицата с ключови функции. В повечето двустепенни системи на управление надзорният съвет е отговорен за назначаването на управителния орган, който обикновено включва повечето от лицата с ключови функции. Надзорният съвет следва да отговаря и за планирането на приемствеността на главния изпълнителен директор, а може да отговаря и за други лица с ключови функции, с оглед осигуряване на непрекъснатост на дейността. Макар да включва механизми за непредвидени ситуации, планирането на приемствеността може да бъде и дългосрочен стратегически инструмент за подкрепа на развитието на талантите и разнообразието.

V.G.5. Съобразяване на възнагражденията на лицата с ключови функции и на съвета с дългосрочните интереси на дружеството и неговите акционери.

Счита се за добра практика съветите да разработват и оповестяват декларация за политиката за възнагражденията, обхващаща членовете на съвета и лицата с ключови функции, както и да оповестяват нивата на техните възнаграждения, определени в съответствие с тази политика.

Такива изявления за политиката могат да определят, особено по отношение на ръководните кадри, връзката между възнаграждението и резултатите от дейността с предварителни критерии, свързани с резултатите, и да включват измерими стандарти, които подчертават дългосрочните интереси на дружеството и акционерите пред краткосрочните съображения. Такива измерими стандарти, наред с другото, могат да се отнасят до общата възвръщаемост за акционерите и подходящи цели и показатели за устойчивост. Становищата за политиките обикновено определят условията за заплащане на членовете на съвета за допълнителни дейности, като например консултации. В тях често се посочват и условията, които членовете на съвета и лицата с ключови функции трябва да спазват при притежаването и търговията с акции на дружеството, както и процедурите, които трябва да се спазват при предоставянето и преоценяването на опции. В някои юрисдикции декларациите за политиката предоставят също така указания за плащанията, които трябва да се извършват при наемане и/или прекратяване на договора на изпълнителен директор. Съветът може също така да следи за изпълнението на декларацията за политиката относно възнагражденията.

Много юрисдикции препоръчват или изискват политиката за възнагражденията и договорите за членовете на съвета и лицата с ключови функции да се разглеждат от специален комитет, състоящ се изцяло или с мнозинство от независими директори и изключващ изпълнителни директори, които работят в комитетите по възнагражденията на други директори, което може да доведе до конфликти на интереси. Въвеждането на клаузи за коригиране и намаляване на възнаграждението и възстановяване на средства се счита за добра практика. Те дават право на дружеството да удържи и да възстанови възнаграждението на ръководителите в случаи на измама от страна на ръководството и при други обстоятелства, например когато дружеството е задължено да преизчисли финансовите си отчети поради съществено неспазване на изискванията за финансова отчетност.

Разработването на политиките и договорите за възнагражденията на членовете на съвета и на лицата с ключови функции е от решаващо значение за определяне на стимули, които са в съответствие с бизнес стратегията на дружеството, рамката за корпоративно управление и управлението на риска. Тези политики обаче може да не изпълнят целта си, ако често се коригират при липса на значителна промяна в бизнес стратегията или структурна трансформация на контекста, в който дружеството оперира. По-конкретно, вероятността от значителен икономически спад е фактор, който дружествата следва разумно да вземат предвид при разработването на своите политики за възнагражденията и който не е задължително да оправдае коригирането на тези политики.

V.G.6. Осигуряване на формален и прозрачен процес на номиниране и избор на членове на съвета.

Принципите насърчават активната роля на акционерите при номинирането и избирането на членове на съвета. Съветът, с подкрепата на комитета за подбор на кандидати, ако е създаден такъв, има съществена роля за осигуряване на спазването на процесите на номиниране и избор. Първо, въпреки че процедурите за номиниране действително могат да се различават в различните юрисдикции, съветът е отговорен да гарантира, че установените процедури са прозрачни и се спазват. Второ, съветът има ключова роля при определянето на колективния или индивидуалния профил на членовете на съвета, от които дружеството може да се нуждае във всеки един момент, като се вземат предвид подходящите знания, компетенции и опит, които да допълнят съществуващите му умения. Трето, съветът или комитетът за подбор на кандидати имат отговорността да идентифицират потенциални кандидати, които да отговорят на желаните профили, и да ги предложат на акционерите и/или да разгледат кандидатите, предложени от акционерите. Ангажираността на съвета и диалогът с акционерите могат да подпомогнат ефективното прилагане на тези процеси, при условие че съветът гарантира прозрачност, равнопоставеност и че не се разкрива вътрешна и чувствителна бизнес информация. Счита се за

добра практика да се провеждат открити процедури на търсене, обхващащи широк кръг от среди, за да се отговори на целите на разнообразието и развиващите се рискове за дружеството.

V.Г.7. Мониторинг и управление на потенциални конфликти на интереси на ръководството, членовете на съвета и акционерите, включително злоупотреба с корпоративни активи и злоупотреба при сделки със свързани лица.

Съветът следва да контролира прилагането и функционирането на политики за идентифициране на потенциални конфликти на интереси. Когато тези конфликти не могат да бъдат предотвратени, те следва да бъдат управлявани по подходящ начин. Важна функция на съвета е да наблюдава системите за вътрешен контрол, обхващащи финансовата отчетност и използването на корпоративните активи, и да предпазва от злоупотреби при сделки със свързани лица. Тази функция често се възлага на вътрешния одитор, който следва да поддържа пряк достъп до съвета. Когато други корпоративни служители, като например главният юрисконсулт, са отговорни, е важно те да имат подобни отговорности за докладване като вътрешния одитор.

В изпълнение на отговорностите си за надзор на контрола е важно съветът да наблюдава политиката на дружеството за подаване на сигнали за нередности, за да се гарантира целостта, независимостта и поверителността на процесите за подаване на сигнали за нередности и да се насърчи докладването на неетично/незаконно поведение без страх от възмездие. Наличието на публично достъпен етичен кодекс на дружеството следва да подпомогне този процес, който следва да бъде подкрепен от правна защита на засегнатите лица. Одитният комитет, комитетът по етика или еквивалентен орган следва да предложи точка за контакт за служителите, които желаят поверително да докладват за опасения относно неетично или незаконно поведение, което може да компрометира и целостта на финансовите отчети.

V.Г.8. Осигуряване на интегритета на счетоводните системи на дружеството и системите за отчитане за целите на оповестяването, включително независимият външен одит, както и наличието на подходящи системи за контрол в съответствие със закона и съответните стандарти.

Съветът следва да демонстрира водеща роля, за да гарантира наличието на ефективни средства за надзор на риска. Осигуряването на интегритета на основните системи за отчитане и контрол изисква съветът да определи и наложи ясни линии на отговорност и отчетност в цялата организация. Той трябва също така да гарантира, че е налице подходящ надзор от страна на висшето ръководство.

Обикновено това включва създаването на функция за вътрешен одит. Тази функция може да играе решаваща роля в осигуряването на постоянно съдействие на одитния комитет на съвета или на еквивалентен орган за цялостния му надзор на вътрешния контрол и дейността на дружеството. Ролята и функциите на вътрешния одит се различават в различните юрисдикции, но те могат да включват оценка и анализ на процесите на управление, управление на риска и вътрешен контрол. Смята се за добра практика вътрешните одитори да докладват на независим одитен комитет на съвета или на еквивалентен орган, който отговаря и за управлението на взаимоотношенията с външния одитор, като по този начин се дава възможност за координирана реакция от страна на съвета. Функциите на вътрешния и външния одит следва да бъдат ясно формулирани, така че съветът да може да увеличи качеството на получените гаранции. Също така следва да се счита за добра практика одитният комитет или еквивалентен орган да преглежда и докладва на съвета най-критичните политики, които са в основата на финансовите и други корпоративни отчети. Въпреки това, съвета следва да запази крайната отговорност за надзора на системата за управление на риска на дружеството и за гарантиране на целостта на системите за отчитане. В някои юрисдикции е предвидено председателят на съвета да докладва за процеса на вътрешен контрол. Дружествата с големи или сложни рискове (финансови и нефинансови), включително групите дружества, следва

да обмислят въвеждането на подобни системи за отчитане, включително пряко отчитане пред съвета, по отношение на управлението на риска и надзора на контрола в цялата група.

Дружествата също така е добре да създадат и гарантират ефективността на програмите или мерките за вътрешен контрол, етика и съответствие с приложимите закони, наредби и стандарти, включително закони, криминализиращи подкупването на чуждестранни държавни служители, както се изисква съгласно Конвенцията на ОИСР за борба с подкупването, и други форми на подкуп и корупция. Освен това следва да се осигури и съответствие с други закони и разпоредби, като например тези, които обхващат ценните книжа, данъчното облагане, конкуренцията и условията на труд и безопасност. Други закони, които могат да бъдат приложими, включват тези, свързани с правата на човека, околната среда, измамите и изпирането на пари. Такива програми за нормативно съответствие ще бъдат в основата и на етичния кодекс на дружеството. За да бъде ефективна, структурата на стимулите на предприятието трябва да бъде съобразена с неговите етични и професионални стандарти, така че придържането към тези ценности да бъде възнаграждавано, а нарушенията на закона да бъдат посрещани с възпиращи последствия или санкции. Програмите за съответствие трябва да обхващат и дъщерните дружества и, когато е възможно, трети страни, като агенти и други посредници, консултанти, представители, дистрибутори, изпълнители и доставчици, консорциуми и партньори в съвместни предприятия.

V.Г.9. Наблюдение на процеса на оповестяване и комуникация.

Функциите и отговорностите на съвета и ръководството по отношение на оповестяването на информация и комуникациите трябва да бъдат ясно определени от съвета. В някои юрисдикции назначаването на служител за връзки с инвеститорите, който докладва директно на съвета, се счита за добра практика за публично търгуваните дружества.

V.Д. Съветът трябва да може да упражнява обективна независима преценка по корпоративните въпроси.

За да може да изпълнява задълженията си по наблюдение на работата на мениджърите, предотвратяване на конфликти на интереси и балансиране на конкуриращите се изисквания към дружеството, от съществено значение е съветът да е в състояние да упражнява обективна преценка. На първо място, това означава независимост и обективност по отношение на ръководството, което има важни последици за състава и структурата на съвета. Независимостта на съвета при тези обстоятелства обикновено изисква достатъчен брой членове, както и членове на ключови комитети, да бъдат независими от ръководството.

В юрисдикциите с едностепенни системи на управление обективността на съвета и неговата независимост от ръководството могат да бъдат засилени чрез разделяне на функциите на изпълнителния директор и председателя. Разделянето на двете длъжности се счита за добра практика, тъй като може да спомогне за постигането на подходящ баланс на правомощията, да повиши отчетността и да подобри капацитета на съвета за вземане на решения, независими от ръководството. Определянето на водещ директор, който е независим от ръководството, също се счита за алтернативна добрата практика в някои юрисдикции, ако тази роля е дефинирана с достатъчно правомощия да ръководи съвета в случаите, когато ръководството има ясни конфликти. Такива механизми могат също така да спомогнат за осигуряване на висококачествено управление на дружеството и ефективно функциониране на съвета. В някои юрисдикции председателят или водещият независим директор може да бъде подпомаган от секретар на дружеството.

При двустепенни системи на управление отсъствието на изпълнителни директори в надзорния съвет засилва независимостта от управлението. В такива системи следва да се обмисли дали не възникват опасения за корпоративното управление, ако съществува традиция председателят на управителния съвет да става председател на надзорния съвет при пенсиониране.

Начинът, по който може да бъде подкрепена обективността на съвета, зависи и от структурата на собствеността на дружеството. Контролиращият акционер има значителни правомощия да назначава съвета и косвено — ръководството. В този случай обаче съветът все още носи фидуциарна отговорност пред дружеството и пред всички акционери, включително миноритарните акционери.

Следователно разнообразието от структури на съветите, модели на собственост и практики в различните юрисдикции, ще изисква различни подходи към въпроса за обективността на съвета. В много случаи обективността изисква достатъчен брой членове на съвета да не са наети от дружеството или негови свързани дружества и да не са тясно свързани с дружеството или неговото ръководство чрез значителни икономически, семейни или други връзки. Това не възпрепятства акционерите да бъдат членове на съвета. В други случаи ще трябва да се подчертае независимостта от контролиращите и значимите акционери, особено ако предварителните права на миноритарните акционери са слаби и възможностите за получаване на обезщетение са ограничени. Поради това, както кодексите, така и законът, в повечето юрисдикции изискват някои от членовете на съвета да бъдат независими от контролиращите и значимите акционери, като независимостта се изразява в това да не бъдат техни представители или да нямат тесни бизнес връзки с тях. В други случаи трети лица като конкретни кредитори също могат да упражняват значително влияние. Въпреки че определенията за това какво представлява значим акционер в отделните юрисдикции варират, минималните прагове са общи. Когато трето лице е в специално положение да влияе на дружеството, следва да има строги тестове, за да се гарантира обективната преценка на съвета.

При определянето на независимостта на членовете на съвета някои национални кодекси за корпоративно управление или стандарти за търгуване на борсата са посочили доста подробни презумпции за липса на независимост. Макар и да установяват необходимите условия, такива „негативни“ критерии, определящи кога дадено лице не се счита за независимо, могат да бъдат полезни и допълнени с „позитивни“ примери за качества, които ще увеличат вероятността за ефективна независимост. Въпреки че националните подходи за определяне на независимостта са различни, се използват редица критерии, като например липсата на взаимоотношения с дружеството, неговата група и неговото ръководство, външния одитор на дружеството и значимите акционери, както и липсата на възнаграждение, пряко или непряко, от дружеството или неговата група, различно от директорското възнаграждение. От съвета може да се изиска също така да направи положителна констатация, че даден директор е независим от дружеството, тъй като няма съществени взаимоотношения с дружеството, или че директорът няма взаимоотношения, които биха попречили на упражняването на независима преценка при изпълнението на отговорностите на директор. В много юрисдикции е определен и максимален срок на мандата на директорите, за да бъдат считани за независими.

Независимите членове на съвета могат да допринесат значително за вземането на неговите решения. Те могат да внесат обективен поглед в оценката на работата на съвета и ръководството. Освен това те могат да играят важна роля в области, в които интересите на ръководството, дружеството и неговите акционери могат да се разминават, като например възнагражденията на изпълнителните директори, планирането на приемствеността, промените в корпоративния контрол, защитата срещу поглъщане, големите придобивания и одитната функция. За да могат те да играят тази ключова роля, е желателно съветите да обявяват кого считат за независим и какви са критериите за тази преценка. В някои юрисдикции се изискват и отделни периодични срещи на независимите директори.

V.Д.1. Съветите следва да обмислят възлагането на задачи, при които съществува потенциал за конфликт на интереси, на достатъчен брой независими членове на съвета, способни да упражняват независима преценка. Примери за такива ключови отговорности са осигуряването на интегритета на финансовата и друга корпоративна отчетност, прегледът на сделките със свързани лица, както и подборът на кандидати и възнаграждението на членовете на съвета и лицата с ключови функции.

Макар че отговорността за корпоративната отчетност, възнагражденията и подбора на кандидати често е на съвета като цяло, независимите членове на съвета могат да дадат допълнителна увереност на пазарните участници, че техните интереси са защитени. Съветът следва да обмисли създаването на специални комитети, които да разглеждат въпроси, при които има потенциал за конфликт на интереси. Тези комитети следва да изискват минимален брой или да бъдат съставени изцяло от независими членове. В някои юрисдикции добра практика е тези комитети да се председателстват от независим член без изпълнителни функции. В някои юрисдикции акционерите носят пряка отговорност за номинирането и избирането на независими директори на специализирани длъжности.

V.Д.2. Съветите следва да обмислят създаването на специализирани комитети, които да подпомагат пълния състав на съвета при изпълнението на неговите функции, по-специално одитен комитет — или еквивалентен орган — за надзор на оповестяването, вътрешния контрол и въпросите, свързани с одита. Други комитети, като например по възнагражденията, подбора на кандидати или управлението на риска, могат да оказват подкрепа на съвета в зависимост от размера, структурата, сложността и рисковия профил на дружеството. Техният мандат, състав и работни процедури следва да бъдат добре дефинирани и оповестени от съвета, който запазва пълната отговорност за взетите решения.

Когато това е оправдано от гледна точка на размера, структурата, сектора или нивото на развитие на дружеството, както и от гледна точка на нуждите на съвета и профила на неговите членове, използването на комитети може да подобри работата на съвета и да позволи по-задълбочено съсредоточаване върху конкретни области. За да се оценят предимствата на комитетите на съвета, е важно пазарът да получи пълна и ясна представа за техния мандат, обхват, работни процедури и състав. Такава информация е особено важна в много юрисдикции, където от съвета се изисква да създаде независими одитни комитети с правомощия да наблюдават отношенията с външния одитор. Одитните комитети следва също така да могат да наблюдават ефективността и целостта на системата за вътрешен контрол, която може да включва функцията за вътрешен одит.

Повечето юрисдикции установяват задължителни правила за поведението и функциите на независимия одитен комитет и препоръчват комитетите за подбор на кандидати и възнагражденията на принципа „спазвай или обяснявай“. Макар че комитетите по риска обикновено се изискват от дружествата от финансовия сектор, редица юрисдикции регулират и отговорностите за управление на риска на нефинансовите дружества, като изискват или препоръчват възлагането на тази роля или на одитния комитет, или на специален комитет по риска. Разделянето на функциите на одитния комитет и на комитета по риска може да бъде ценно предвид по-голямото признаване на рискове извън финансовите, за да се избегне претоварването на одитния комитет и да се осигури повече време за въпроси, свързани с управлението на риска.

Създаването на комитети, които да консултират по допълнителни въпроси, следва да остане по преценка на дружеството и да бъде гъвкаво и пропорционално в зависимост от нуждите на съвета. Някои съвети са създали комитет по устойчиво развитие, който да консултира съвета относно социални и екологични рискове, възможности, цели и стратегии, включително свързани с климата. Някои съвети са създали и комитет, който да съветва ръководството относно управлението на рисковете за цифровата сигурност, както и относно цифровата трансформация на дружеството.

Временни или специални комитети могат да бъдат създадени и в отговор на конкретни нужди или корпоративни сделки. Не е необходимо оповестяването на информация да се разпростира върху специалните комитети, създадени например за разглеждане на поверителни търговски сделки. Когато бъдат създадени, комитетите следва да имат достъп до необходимата информация, за да изпълняват задълженията си, да получават подходящо финансиране и да привличат външни експерти или юрисконсулти.

Комитетите имат контролни и консултативни функции и следва добре да се разбира, че съвета като цяло остава изцяло отговорен за взетите решения, освен ако законово не е определено друго, и неговият надзор и отчетност следва да са ясни.

V.Д.3. Членовете на съвет следва да могат да се ангажират ефективно със своите отговорности.

Работата в твърде много съвети или комитети може да попречи на работата на членовете на съвета. Някои юрисдикции са ограничили броя на длъжности в различни съвети, които могат да се заемат. Конкретните ограничения може да са по-малко важни от това да се гарантира, че членовете на съвета се ползват с легитимност и доверие в очите на акционерите. Ето защо оповестяването на информация за други членства в съвети и комитети и за отговорностите на председателите пред акционерите е ключов инструмент за подобряване на процеса по подбор на кандидати за съвети и комитети. Постигането на легитимност би било улеснено и от публикуването на отчетите за присъствието на отделните членове на съвета (например дали са пропуснали значителен брой заседания) и всяка друга работа, извършена от името на съвета, и свързаното с нея възнаграждение.

V.Д.4. Съветите следва редовно да осъществяват оценка на работата си, за да преценят дали притежават подходящото съчетание от опит и компетенции, включително по отношение на пола и други форми на разнообразие.

За да се подобрят практиките на съвета и работата на неговите членове, все повече юрисдикции вече насърчават дружествата да се ангажират с оценка и обучение на съветите и комитетите. Много кодекси за корпоративно управление препоръчват годишна оценка на съвета, която може периодично да бъде подпомагана от външни експерти, за да се повиши обективността.

Освен ако не се изисква определена квалификация, като например за финансовите институции, може да се наложи членовете на съвета да придобият подходящи умения при назначаването си чрез обучение или по друг начин. Впоследствие такива мерки могат също да подпомогнат членовете на съвета да останат в течение на съответните нови закони, разпоредби и променящите се търговски и други рискове.

За да се избегне груповото мислене и да се внесе разнообразие в дискусиите в съвета, механизмите за оценка могат също така да подпомогнат съветите да преценят дали колективно притежават правилната съчетание от опит и компетенции. Това може да се основава на критерии за разнообразие, като пол, възраст или други демографски характеристики, както и на опит и експертиза, например в областта на счетоводството, цифровизацията, устойчивостта, управлението на риска или конкретни сектори.

За да се подобри разнообразието по отношение на половете, много юрисдикции изискват или препоръчват публично търгуването дружества да оповестяват състава на съвета и висшето ръководство по пол. Някои юрисдикции са установили задължителни квоти или доброволни цели за участието на жени в съвета с осезаеми резултати. Юрисдикциите и дружествата следва също така да обмислят допълнителни и допълващи мерки за укрепване на мрежата от таланти жени в дружеството и да засилят други политически мерки, насочени към повишаване на разнообразието в съвета и ръководството. Допълнителните мерки могат да произтичат от правителствени, частни и публично-частни инициативи и могат например да бъдат под формата на дейности за

популяризиране и повишаване на осведомеността; програми за създаване на мрежи, наставничество и обучение; създаване на подкрепящи органи (бизнес асоциации на жени); сертифициране, награди или списъци на дружества, отговарящи на изискванията, за да се активира натискът от страна на колегите; както и преразглеждане на ролята на комитета за подбор на кандидати и на методите за набиране на персонал. Някои юрисдикции са определили също така указания или изисквания, целящи да гарантират отчитането на други форми на многообразие, като например по отношение на опита, възрастта и други демографски характеристики.

V.E. За да могат да изпълняват своите отговорности, членовете на съвета следва да имат достъп до точна, подходяща и навременна информация.

Членовете на съвета се нуждаят от навременна съществена информация, за да подпомогнат вземането на решения. Членовете на съвета без изпълнителни функции обикновено нямат същия достъп до информация като ключовите мениджъри в дружеството. Приносът на членовете на съвета без изпълнителни функции към дружеството може да бъде усилен, както посредством предоставяне на достъп на определени ключови мениджъри в дружеството, като например секретарят на дружеството, вътрешният одитор, ръководителят на отдела за управление на риска или главният директор по риска, така и посредством осигуряване на необходимите ресурси за сметка на дружеството за получаване на достъп до независими външни консултации.

За да изпълняват своите отговорности, членовете на съвета следва да имат достъп до точна, подходяща и навременна информация и да гарантират, че я получават. В случаите, когато публично търгувано дружество е майка на група, регулаторната рамка следва също така да осигури достъп на членовете на съвета до ключова информация за дейността на неговите дъщерни дружества с цел управление на рисковете за цялата група и изпълнение на целите за цялата група. Когато се създават комитети на съвета на директорите, следва да се въведат ефективни механизми, които да гарантират, че целият съвет има достъп до съответната информация. В същото време регулаторната рамка следва да поддържа предпазни мерки, за да се гарантира, че вътрешните лица няма да използват такава информация за лична изгода или за изгода на други лица. Когато дружествата разчитат на сложни модели за управление на риска, членовете на съвета следва да бъдат запознати с възможните недостатъци на тези модели.

V.Ж. Когато представителството на служителите в съвета е задължително, следва да се разработят механизми за улесняване на достъпа до информация и обучение на представителите на служителите, така че това представителство да се упражнява ефективно и да допринася по най-добрия начин за повишаване на уменията, информираността и независимостта на съвета.

Когато представителството на служителите в съвета е задължително по силата на закона или колективните трудови договори, или е прието доброволно, то следва да се прилага по начин, който максимално увеличава приноса му за независимостта, компетентността, информираността и разнообразието на съвета. Представителите на служителите следва да имат същите задължения и отговорности като всички останали членове на съвета и да действат в най-добрия интерес на дружеството.

Следва да се установят процедури за улесняване на достъпа до информация, обучение и експертиза и за гарантиране на независимостта на членовете на съвета на служителите от главния изпълнителен директор и изпълнителните директори. Тези процедури следва също така да включват адекватни и прозрачни процедури за назначаване, права за редовно докладване на служителите — при условие че изискванията за поверителност на съвета са надлежно спазени — обучение и ясни процедури за управление на конфликти на интереси. Положителният принос към работата на съвета ще изисква също така приемане и конструктивно сътрудничество от страна на другите членове на съвета, както и от страна на ръководството.

VI. Устойчивост и жизнеспособност

Рамката на корпоративното управление следва да предоставя стимули на дружествата и техните инвеститори да вземат решения и да управляват рисковете си по начин, който допринася за устойчивостта и жизнеспособността на дружеството.

Дружествата играят централна роля в нашите икономики, като създават работни места, допринасят за иновациите, генерират благосъстояние и предоставят основни стоки и услуги. Държавите са поели ангажименти за преход към устойчива, нетна нулева/нисковъглеродна икономика в съответствие с Парижкото споразумение и Целите за устойчиво развитие, което ще изисква от дружествата да реагират на бързо променящите се регулаторни и бизнес обстоятелства, като вземат предвид всички приложими политики и пътища за преход, следвани от различните юрисдикции. Освен това много дружества и инвеститори си поставят доброволни цели или предприемат други стъпки, за да предвидят бъдещия преход към устойчиво развитие. Една стабилна рамка за корпоративно управление би позволила на инвеститорите и дружествата да вземат предвид и да управляват потенциалните рискове и възможности, свързани с такива пътища на преход, което от своя страна може да допринесе за устойчивостта и жизнеспособността на икономиката.

Освен това инвеститорите все по-често обмислят оповестяване на информация за това как дружествата оценяват, идентифицират и управляват съществени рискове и възможности, свързани с изменението на климата и други аспекти на устойчивото развитие, включително за управлението на човешкия капитал. В отговор на това много юрисдикции изискват или планират да изискват оповестявания относно експозицията на дружествата към и управлението на въпросите на устойчивото развитие. Основна характеристика на тези оповестявания е да предоставят на инвеститорите по-добро разбиране за структурите и процесите на управление на рисковете, свързани с климата и други рискове за устойчивостта, и за идентифициране на свързаните с тях възможности. Рамката на корпоративното управление следва да подпомага както доброто управление на тези рискове, така и последователното, съпоставимо и надеждно оповестяване на съществена информация, за да се подпомогнат финансовите, инвестиционните и изборителните решения на инвеститорите. Комбинацията от стабилно управление и ясно оповестяване ще насърчи справедливите пазари и ефективното разпределение на капитала, като същевременно ще подкрепи дългосрочния растеж и устойчивостта на дружествата.

Няколко юрисдикции са ориентирали политиките си в областта на капиталовия пазар към насърчаване на по-устойчив и жизнеспособен корпоративен сектор. По този начин тези политики следва да се стремят да запазят и достъпа до капиталовите пазари, като предотвратяват прекомерно високите разходи за публично търгуване на дадено дружество, като същевременно гарантират, че инвеститорите имат достъп до информацията, необходима за ефективното разпределяне на капитала между дружествата. Инвеститорите, директорите и лицата с ключови функции трябва също така да бъдат отворени за конструктивен диалог относно най-добрата стратегия в подкрепа на устойчивостта и жизнеспособността на дружеството. Дружество, което взема предвид интересите на заинтересованите страни, може да бъде в състояние да привлече по-продуктивна работна сила, подкрепа от общностите, в които работи, и по-лоялни клиенти.

В юрисдикциите, които позволяват или изискват отчитане на интересите на заинтересованите страни, дружествата все пак трябва да отчетат финансовите интереси на своите акционери. Едно печелившо дружество осигурява работни места за своята работна сила и създава стойност за инвеститорите, много от които са част от широката общественост и са инвестирали своите пенсионни спестявания.

От корпоративните директори не се очаква да бъдат отговорни за разрешаването на основните екологични и обществени предизвикателства, произтичащи единствено от техните задължения. За да направляват корпоративните дейности, създателите на политики следва да обмислят секторни политики, които да накарат дружествата да интегрират външните екологични и социални фактори, както и рамки за корпоративно управление, които определят предвидими граници, в които директорите трябва да изпълняват своите фидуциарни задължения. Тези политики биха могли да се отнасят например до регулиране на околната среда или до пряко инвестиране или стимулиране на научноизследователската и развойната дейност в областта на технологиите, които могат да допринесат за справяне с основните екологични предизвикателства.

VI.A. Оповестяването на информация, свързана с устойчивостта, следва да бъде последователно, съпоставимо и надеждно и да включва ретроспективна и прогнозна съществена информация, която един разумен инвеститор би сметнал за важна при вземането на инвестиционно решение или решение за гласуване.

За да се гарантира ефективността на капиталовите пазари, инвеститорите трябва да могат да сравняват миналите резултати и бъдещите перспективи на различни дружества и след това да решават как да разпределят своя капитал и да взаимодействат с дружествата. С появата и по-голямото осъзнаване на екологичните и социалните рискове инвеститорите изискват от дружествата по-добро оповестяване на информация относно управлението, стратегията, управлението на риска (например общите резултати от оценките на риска за различните сценарии за изменение на климата) и показателите, свързани с устойчивостта (например свързани с емисиите на парникови газове и биоразнообразието), които са от съществено значение за инвеститорите при оценката на бизнес перспективите и рисковете на дадено дружество.

Макар че заинтересованите страни обикновено не са основните потребители на оповестявания, свързани с корпоративната устойчивост, оповестяванията могат да бъдат от полза за тези заинтересовани страни. Например оповестяването на информация относно обхвата на колективното трудово договаряне и механизмите за представителство на работната сила може да бъде както съществено за оценката на стойността на дружеството от страна на инвеститорите, така и от значение за работната сила и други заинтересовани страни.

В същото време рамката за оповестяване на информация, свързана с устойчивото развитие, трябва да бъде гъвкава по отношение на съществуващия капацитет на дружествата и съответните институции. Ограничаването на задължителното оповестяване на информация, свързана с устойчивото развитие, до публично търгуваните дружества може да доведе до демотивиране на дружествата да станат публични. Като имат предвид тези предизвикателства, създателите на политики може да се наложи да разработят изисквания за оповестяване, свързани с устойчивостта, които да са гъвкави по отношение на размера на дружеството и етапа на неговото развитие.

Дружествата и техните доставчици на услуги, както и самите регулаторни органи, може да се сблъскат с кривата на обучението в разбирането си за въпросите на устойчивостта и може да се нуждаят от време, за да разработят подходящи процеси и добри практики. Това може да оправдае приоритизирането на изискванията за оповестяване на някои от най-значимите въпроси на устойчивостта, постепенното въвеждане на други изисквания, като например за независимо, външно уверение, или въвеждането на някои препоръки в кодексите за корпоративно управление, например принципа „спазвай или обяснявай“.

VI.A.1. Информацията, свързана с устойчивостта, може да се счита за съществена, ако може основателно да се очаква, че тя ще повлияе на оценката на инвеститора за стойността на дружеството, на инвестиционните решения или на решенията за гласуване.

Без да се засягат доброволните инициативи или конкретните разпоредби в областта на околната среда, които могат да съдържат допълнителни изисквания за оповестяване, рамката за корпоративно оповестяване изисква като минимум информация за това какво е съществено за оценката на инвеститорите на стойността на дружеството, инвестиционните решения или решенията за гласуване. Тази оценка обикновено включва стойността, времето и сигурността на бъдещите парични потоци на дружеството в краткосрочен, средносрочен и дългосрочен план.

Съществената информация, свързана с устойчивото развитие, може да включва екологични и социални въпроси, за които може основателно да се очаква, че ще засегнат стойността на активите на дружеството и способността му да генерира приходи и дългосрочен растеж. Въпреки това, собственото въздействие на дружеството върху обществото и околната среда също може да се счита за съществено, ако се очаква то да повлияе върху стойността на дружеството, като например екологични задължения съгласно съществуващите закони или разпоредби на дадена юрисдикция или емисии на парникови газове (ПГ), които могат да бъдат ограничени или обложени с данъци в бъдеще. По подобен начин политиките в областта на правата на човека и човешкия капитал, като например програми за обучение, политики за задържане на служители, планове за собственост на акции на служителите и стратегии за многообразие, могат да предадат на участниците на пазара важна информация за конкурентните предимства на дружествата.

Определянето на това коя информация е съществена може да варира с течение на времето и в зависимост от местния контекст, специфичните за дружеството обстоятелства и юрисдикционните изисквания. Оценката на съществената информация може да вземе предвид и въпроси на устойчивостта, които са от решаващо значение за работната сила на дружеството и други ключови заинтересовани страни. Например рисковете за устойчивостта, които може да не изглеждат финансово съществени в краткосрочен план, но които са от значение за обществото, могат да станат финансово съществени за дружеството в дългосрочен план. Освен това някои юрисдикции считат, че това, което е съществено за инвеститорите, включва и влиянието на дружествата върху рисковете, които не подлежат на диверсификация. Например инвеститор може да счита, че стойността, създадена от максимизиращо печалбата си дружество с големи въглеродни емисии в неговия портфейл, ще бъде компенсирана от загубите в стойността на други дружества, в които е инвестирано, засегнати от изменението на климата. В този контекст някои юрисдикции могат също така да изискват или да препоръчват оповестяване на въпроси, свързани с устойчивостта, които са от решаващо значение за ключовите заинтересовани страни на дружеството или за влиянието на дружеството върху рискове, които не подлежат на диверсификация.

VI.A.2. Рамките за оповестяване на информация, свързана с устойчивостта, следва да са в съответствие с висококачествени, разбираеми, приложими и международно признати стандарти, които улесняват съпоставимостта на оповестяването на информация, свързана с устойчивостта, между дружествата и пазарите.

Ефективността на капиталовите пазари се повишава, ако инвеститорите могат да сравняват оповестяването на информация, свързана с устойчивостта, от страна на дружествата, включително тези, които са регистрирани в различни юрисдикции, което помага на инвеститорите да решат как най-добре да разпределят капитала си и да взаимодействат с дружествата. Съгласуваността и оперативната съвместимост между регионалните или националните рамки за оповестяване на информация, свързана с устойчивостта, и международно признатите стандарти все пак могат да позволят гъвкавост на допълнителните местни изисквания, включително по въпроси, по които специфични географски характеристики или юрисдикционни изисквания могат да повлияят на съществеността.

VI.A.3 Оповестяването на въпроси, свързани с устойчивото развитие, финансовото отчитане и другата корпоративна информация следва да бъдат свързани.

Рамките за корпоративно оповестяване, включително стандартите за финансово отчитане и регулаторните изисквания за подаване на информация (напр. проспекти за публично предлагане), следва да имат една и съща цел — да предоставят информация, която един разумен инвеститор би сметнал за важна при вземането на решение за инвестиране и гласуване. От това следва, че информацията, разбрана като съществена в отчета, свързан с устойчивото развитие, следва също да бъде разгледана и оценена при изготвянето и представянето на финансовите отчети. Същото ниво на вискателност, което се прилага към оценяването и отчитането на финансовата информация, следва да се прилага и към оценяването и отчитането на информацията, свързана с устойчивото развитие. Осигуряването на такава свързаност между различните корпоративни оповестявания предполага отчитане на съществените въпроси, свързани с устойчивостта, във финансовите оценки и предположения във финансовите отчети, както и в оповестяването на рисковете, които са имали или има вероятност да имат съществено въздействие върху дейността на дружеството.

VI.A.4. Ако дадено дружество публично определи цел или задача, свързана с устойчивото развитие, рамката за оповестяване следва да предвижда редовно оповестяване на надеждни показатели в лесно достъпна форма, за да могат инвеститорите да оценят надеждността и напредъка към постигането на обявената цел или задача.

Свързаните с устойчивостта цели, като например цели за намаляване на емисиите на парникови газове или цели, определени в рамките на плановете за климатичен преход, могат да повлияят на оценката на инвеститора за стойността, времето и сигурността на бъдещите парични потоци на дружеството. Тези цели могат също така да помогнат на дружеството да привлече финансиране от инвеститори, за които съответните въпроси, свързани с устойчивостта, са важни. Както от гледна точка на пазарната ефективност, така и от гледна точка на защитата на инвеститорите, ако дадено дружество публично определи цел или целеви показатели, свързани с устойчивостта, рамката за оповестяване следва да изисква достатъчно оповестяване на последователни, сравними и надеждни показатели. Това би позволило на инвеститорите да оценят надеждността на обявената цел и напредъка на ръководството към нейното постигане. Оповестяването може да включва например определянето на междинни цели, когато е обявена дългосрочна цел, годишно последователно оповестяване на съответните показатели за устойчивост и възможни коригиращи действия, които дружеството възнамерява да предприеме, за да се справи с неизпълнението на дадена цел.

VI.A.5. Следва да се обмисли поэтапно въвеждане на изискванията за годишни атестации за достоверност от независим, компетентен и квалифициран доставчик на атестационни услуги в съответствие с висококачествени международно признати стандарти за достоверност, за да се осигури външна и обективна оценка на оповестяването на информация, свързана с устойчивостта на дружеството.

Оповестяванията, свързани с устойчивостта, прегледани от независим, компетентен и квалифициран доставчик на удостоверителни услуги, могат да повишат доверието на инвеститорите в оповестяваната информация и възможността за сравняване на информацията, свързана с устойчивостта, между дружествата. Когато високото качество на цялата оповестена информация, свързана с устойчивото развитие, може да не е възможно или е твърде скъпо, може да се обмисли задължителна оценка на най-важните показатели или оповестявания, свързани с устойчивото развитие, като например емисиите на парникови газове. Все пак дългосрочната цел следва да бъде по-голямо сближаване на нивото на увереност между финансовите отчети и оповестяванията, свързани с устойчивостта.

VI.Б. Рамките за корпоративно управление следва да позволяват диалог между дружеството, неговите акционери и заинтересовани страни за обмен на мнения по въпроси на устойчивостта, които са от значение за бизнес стратегията на дружеството и неговата оценка на това кои въпроси следва да се считат за съществени.

Общите събрания на акционерите предоставят важен форум за структуриран процес на вземане на решения. Диалогът между дружествата, акционерите, работната сила и други заинтересовани страни може също да играе съществена роля за информиране на ръководството в процеса на вземане на решения и за изграждане на доверие в дългосрочната бизнес стратегия. Макар че такъв диалог може да бъде полезен за редица въпроси, той е особено важен за решенията за подобряване на устойчивостта и жизнеспособността на дружеството, които могат да представляват краткосрочни парични потоци, като същевременно генерират дългосрочни ползи. Такъв диалог може да се окаже полезен и за дружеството, за да прецени кои въпроси, свързани с устойчивостта, са съществени и следователно следва да бъдат оповестявани. Когато води диалог с акционерите, дружеството следва да спазва принципа на равноправно третиране на акционерите.

VI.Б.1. Когато рамките на корпоративното управление позволяват на съществуващите дружества да приемат корпоративни форми, които включват както цели за печалба, така и цели за обществена полза, тези рамки следва да предвиждат надлежно отчитане на правата на акционерите с различно мнение.

В редица юрисдикции съществуват рамки за създаване на дружества с общественополезна цел или други специфични корпоративни форми, които позволяват на дружествата да включват както цели за постигане на печалба, така и общественополезни цели, които им позволяват да преследват изрични цели, свързани с екологични и социални въпроси. В такива случаи, когато съществуващо дружество със стопанска цел приема общественополезни цели, е важно да има механизми, които предвиждат надлежно отчитане на правата на акционерите с несъгласие. Възможните решения за защита на интересите на несъгласните акционери биха могли да включват изискване за съгласие на миноритарните акционери или за одобрение от страна на акционерите със свръхмнозинство за добавяне на общественополезни цели към устава на дружеството или предоставяне на правото на несъгласните акционери да продадат обратно своите акции на дружеството на справедлива цена.

VI.В. Рамката за корпоративно управление следва да гарантира, че съветите адекватно отчитат съществените рискове и възможности за устойчиво развитие, когато изпълняват ключовите си функции по преглед, мониторинг и ръководство на практиките на управление, оповестяване, стратегия, управление на риска и системи за вътрешен контрол, включително по отношение на свързаните с климата физически рискове и рисковете на климатичния преход.

Когато изпълнява ключовите си функции, съвета все повече гарантира, че съществените въпроси на устойчивостта също се разглеждат. Особено важна е ролята на съвета на директорите, който трябва да гарантира наличието на ефективно управление и вътрешен контрол, за да се подобри надеждността и достоверността на оповестяването на информация, свързана с устойчивостта. Например, съветите могат да оценяват дали и как въпросите на устойчивостта влияят върху рисковите профили на дружествата. Такива оценки могат да се отнасят и до възнагражденията и назначаването на лицата с ключови функции (например дали целите, включени в плановете за възнаграждения на изпълнителните директори, ще бъдат количествено измерими, свързани с финансово значими рискове и ще стимулират дългосрочна перспектива) или как съветът и неговите комисии подхождат към устойчивостта. Насоките на ОИСП за надлежна проверка на отговорното бизнес поведение могат да предоставят важна рамка за включване на факторите за устойчивост в системите и процесите за управление на риска.

VI.B.1. Съветите следва да гарантират, че лобистките дейности на дружествата са съгласувани с техните цели и задачи, свързани с устойчивостта.

Съветите следва да упражняват ефективен надзор върху лобистките дейности, които ръководството извършва и финансира от името на дружеството, за да гарантират, че ръководството надлежно отчита дългосрочната стратегия за устойчивост, приета от съвета. Например, лобирането срещу политиката за ценообразуване на въглеродните емисии може да се очаква да увеличи краткосрочните печалби на дружеството, но да не е в съответствие с целта на дружеството за организиран преход към нисковъглеродна икономика. В някои юрисдикции съвета има и роля в надзора на оповестяването на политически дарения, включително свързани с лобистки дейности.

VI.B.2. Съветите следва да преценят дали капиталовата структура на дружеството е съвместима със стратегическите му цели и свързания с тях риск апетит, за да се гарантира, че тя е жизнеспособна да устои на различни сценарии.

Ръководството и членовете на съвета са в най-добра позиция да решат дали капиталовата структура на дружеството е съвместима със стратегическите цели и свързания с тях апетит за риск, в рамките на съществуващите ограничения, установени от акционерите. За да се гарантира финансовата стабилност на дружеството, съвета следва да наблюдава капиталовата структура и капиталовата достатъчност, като надлежно отчита различни сценарии, включително такива с ниска вероятност, но с голямо въздействие.

VI.G. Рамката за корпоративно управление следва да отчита правата, ролите и интересите на заинтересованите страни и да насърчава активното сътрудничество между дружествата, акционерите и заинтересованите страни за създаване на стойност, качествени работни места и устойчиви и издръжливи дружества.

Корпоративното управление има за цел да насърчи различните заинтересовани страни в дружеството да предприемат икономически оптимални нива на инвестиции в специфичния за дружеството човешки и физически капитал. За работниците в дружеството, в което работят, е не само източник на доходи, но и място, където прекарват голяма част от живота си, и дългосрочната устойчивост на дружеството е важна за тях. Конкурентоспособността и крайният успех на едно дружество са резултат от екипна работа, която въплъщава приноса на редица различни доставчици на ресурси, включително инвеститори, работна сила, кредитори, клиенти, засегнати общности, доставчици и други заинтересовани страни. Дружествата следва да признаят, че приносът на заинтересованите страни представлява ценен ресурс за изграждането на конкурентни и печеливши предприятия. Следователно в дългосрочен интерес на дружествата може да бъде да насърчават сътрудничеството между заинтересованите страни, което създава стойност.

VI.G.1. Правата на заинтересованите страни, които са установени по закон или чрез взаимни споразумения, трябва да бъдат зачитани.

Правата на заинтересованите страни до голяма степен са установени от закона (напр. трудовото, бизнес, търговското, екологичното законодателство и законодателството за несъстоятелност) или от договорните отношения, които дружествата трябва да спазват. В някои юрисдикции е задължително дружествата да извършват надлежна проверка на правата на човека и околната среда. Независимо от това, дори в области, в които интересите на заинтересованите страни не са законодателно уредени или установени с договор, много дружества поемат допълнителни ангажименти към заинтересованите страни, като се има предвид, че загрижеността за корпоративната репутация и корпоративните резултати често изисква признаването на по-широки интереси. В някои юрисдикции това може да бъде постигнато чрез използване от дружествата на *Насоките на ОИСР за многонационални предприятия* и свързаните с тях стандарти за надлежна проверка, основаваща се на риска, за идентифициране, предотвратяване и смекчаване на

действителните и потенциалните неблагоприятни въздействия на тяхната дейност и отчитане на начина, по който тези въздействия са преодолявани.

VI.Г.2. Когато интересите на заинтересованите страни са защитени от закона, те следва да имат възможност да получат ефективна правна защита за нарушаване на техните права на разумна цена и без прекомерно забавяне.

Правната рамка и процесът следва да бъдат прозрачни и да не възпрепятстват възможността на заинтересованите страни да общуват и да получат обезщетение за нарушаване на правата си на разумна цена и без прекомерно забавяне.

VI.Г.3. Следва да се разреши развитието на механизми за участие на служителите.

Степента на участие на служителите в корпоративното управление зависи от националните закони и практики, а може да се различава и в отделните дружества. В контекста на корпоративното управление механизмите за участие могат да бъдат от полза за дружествата както пряко, така и косвено чрез готовността на служителите да инвестират в специфични за фирмата умения. Примерите за механизми за участие на служителите включват представителство на служителите в съвета и управленски процеси като работнически съвети, които отчитат гледните точки на служителите при вземането на определени ключови решения. Международните конвенции и националните норми също така признават правото на служителите на информация, консултации и преговори. По отношение на механизмите за повишаване на ефективността в много юрисдикции могат да се намерят планове за собственост на акции на служителите или други механизми за разпределение на печалбата. Ангажиментите, свързани с пенсионното осигуряване, също често са елемент от взаимоотношенията между дружеството и неговите бивши и настоящи служители. Когато такива ангажименти включват създаването на независим фонд, неговите попечители следва да бъдат независими от ръководството на дружеството и да управляват фонда в интерес на всички бенефициери.

VI.Г.4. Когато заинтересованите страни участват в процеса на корпоративно управление, те следва да имат своевременно и редовен достъп до подходяща, достатъчна и надеждна информация.

Когато законите и практиката на рамките на корпоративното управление предвиждат участие на заинтересованите страни, е важно те да имат достъп до информацията, необходима за изпълнение на техните отговорности.

VI.Г.5. Заинтересованите страни, включително отделните работници и техните представителни органи, следва да могат свободно да съобщават на съвета и/или на компетентните публични органи своите опасения относно незаконни или неетични практики и техните права не следва да бъдат накърнявани за това.

Неетичните и незаконните практики на корпоративните служители могат не само да нарушат правата на заинтересованите страни, но и да навредят на дружеството от гледна точка на последиците за репутацията му. Ето защо е важно дружествата да установят поверителна политика за подаване на сигнали за нередности, съдържаща процедури и защитни механизми за оплаквания от страна на работниците, лично или чрез техните представителни органи, както и от други лица извън дружеството, относно незаконно и неетично поведение. Съветът следва да бъде насърчаван да защитава тези лица и представителни органи и да им предоставя поверителен пряк достъп до някой независим член на съвета, често член на одитния или етичния комитет. Някои дружества са създали омбудсман за разглеждане на жалби. Съответните органи също така са създали поверителни телефонни и електронни служби за приемане на жалби. Макар че в някои юрисдикции представителните органи на работниците поемат задачите да предават опасенията им на дружеството, не бива да се възпрепятства възможността на отделните работници да действат самостоятелно или, в случай че действат самостоятелно, да бъдат по-малко защитени. При липса

на навременни коригиращи действия или при наличие на разумен риск от отрицателни действия по жалба относно нарушение на закона, работниците се насърчават да докладват добросъвестно подадената от тях жалба на компетентните органи. Много юрисдикции предвиждат и възможност за подаване на жалби за предполагаеми нарушения на *Насоките на ОИСР за многонационалните предприятия* до съответното национално звено за контакт. Дружеството следва да се въздържа от дискриминационни или дисциплинарни действия срещу такива работници или органи.

VI.Г.6. Упражняването на правата на притежателите на облигации на публично търгувани дружества следва да бъде улеснено.

Продължителното и значително нарастване на използването на финансиране чрез облигации от страна на публично търгуваните дружества и техните дъщерни дружества оправдава по-голямото внимание към ролята и правата на облигационерите в корпоративното управление, както и към значението му за жизнеспособността на дружествата.

При облигационни емисии, предлагани на голям брой инвеститори, обикновено се назначава независим довереник на облигациите, който да ги представлява, да разглежда случаите на неизпълнение на задълженията и да защитава интересите на притежатели на облигациите по време на реструктурирането на дълга. Макар че точният обхват на дейностите на довереника обикновено се определя с договор, регулаторите могат да въведат регулация по отношение на изискванията към довереника и неговите задължения преди и по време на неизпълнение.

Упражняването на правата на облигационерите може да бъде улеснено и чрез стимулиране на институционалните инвеститори да наблюдават и да взаимодействат с дружествата. Институционалните инвеститори имат различни бизнес модели и структури на отговорност, поради което са изправени пред различни стимули да бъдат повече или по-малко активни като притежатели на облигации. Рамките за корпоративно управление обаче могат да стимулират инвеститорите да бъдат по-активни като кредитори, като например да препоръчат в кодекса за управление, че подписаните го лица могат активно да упражняват правата си по отношение на корпоративните облигации. Освен това пазарните инициативи могат да бъдат полезни за определяне на стандарти и стимулиране на използването на изпълними и ясно дефинирани договорни клаузи. Може да се наложи да се избягва използването на регулируеми финансови показатели, които оставят на емитентите свободата да определят дали спазват договореностите.

Извънсъдебното реструктуриране на дълга, като например размяна на дълг в затруднено положение, често е по-рентабилно от официалното производство по несъстоятелност и следователно може да се улесни неговото използване. В допълнение към спазването на международно признати критерии за правата на кредиторите и рамката за несъстоятелност, държавите биха могли да извлекат полза от улесняването на участието на облигационерите в извънсъдебното реструктуриране на дълга на публични дружества. Например ясни указания за това как правилата за търговия с вътрешна информация могат да се прилагат по време на реструктуриране на дълг или на преговори за освобождаване от задължения биха могли да осигурят по-голям комфорт на облигационерите да участват в такива процеси. Друга възможност би била да се улесни идентифицирането на облигационерите, така че корпоративните длъжници да могат бързо да ги намерят, за да започнат преговори за реструктуриране на дълга. Това обаче е предмет на юрисдикционно законодателство, като например режима за реструктуриране и оздравяване, приложим към банките и кредитните институции в няколко юрисдикции.

VI.Д.7. Рамката за корпоративно управление следва да бъде допълнена от ефективна и ефикасна рамка за несъстоятелност и от ефективно прилагане на правата на кредиторите.

Кредиторите са ключови заинтересовани страни и условията, обемът и видът на кредитите, предоставяни на дружествата, ще зависят в значителна степен от техните права и от тяхната приложимост. Дружествата с добри резултати в областта на корпоративното управление

обикновено са в състояние да заемат по-големи суми при по-благоприятни условия, отколкото тези с лоши резултати или които работят на по-малко прозрачни пазари. Рамката за корпоративна несъстоятелност варира значително в различните държави. В някои държави, когато дружествата са пред неплатежоспособност, законодателната рамка налага на директорите задължението да действат в интерес на кредиторите, които следователно могат да играят важна роля в управлението на дружеството.

Правата на кредиторите също варират — от обезпечени притежатели на облигации до необезпечени кредитори. Процедурите по несъстоятелност обикновено изискват ефикасни механизми за съчетаване на интересите на различните класове кредитори. В много юрисдикции се предвиждат специални права, например чрез финансиране „длъжник във владение“, което гарантира стимули/защита за нови средства, предоставени на дружеството в несъстоятелност.

Принципи за корпоративно управление на G20/OICSP

Принципите за корпоративно управление на G-20/OICSP помагат на регулаторите да оценяват и подобряват правната, регулаторната и институционалната рамка за корпоративно управление. Те идентифицират основните градивни елементи за стабилна рамка на корпоративното управление и предлагат практически указания за прилагането им на национално равнище. Принципите също така предоставят указания за фондовите борси, инвеститорите, дружествата и други лица, които имат роля в развитието на доброто корпоративно управление.



ПЕЧАТЕН МАТЕРИАЛ ISBN 978-92-64-77615-9
PDF ISBN 978-92-64-35449-4



9 789264 776159