



**МОНИТОРИНГОВ ДОКЛАД
НА НАЦИОНАЛНА КОМИСИЯ ЗА КОРПОРАТИВНО
УПРАВЛЕНИЕ
ЗА СЪСТОЯНИЕТО НА КОРПОРАТИВНОТО УПРАВЛЕНИЕ
В БЪЛГАРИЯ
ЗА 2025 Г.**

септември, 2026 г.

Съдържание

I. Методология на изследването	4
I.1 Източници на информация.....	5
I.2 Обхват на анализа	5
I.3 Метод на систематизация и представяне.....	6
I.4 Ограничения на анализа	6
II. Последни развития.....	6
III. Индекс на компаниите с добро корпоративно управление – CGIX.....	8
IV. Капиталови пазари и структура на собствеността в публичните дружества.....	10
IV.1 Обхват на анализа	10
IV.2 Характеристики на извадката	12
V. Корпоративно управление и институционална рамка	12
V.1 Национална рамка.....	12
V.2 Информация за прилагането на Кодекса за корпоративно управление	15
VI. Права на акционерите и основни функции на собствеността	17
VI.1 Права на акционерите във връзка с общото събрание	17
VI.1.1 Проведени ОСА – кворум.....	17
VI.1.2 Проведени ОСА – редовно/извънредно	19
VI.1.3. Права на акционерите във връзка с общото събрание	23
VI.1.4. Упражняване правото на глас преди датата на ОС чрез кореспонденция.....	25
VI.1.5 Сделки със свързани лица	27
VI.1.6 Правила при търгови предложения	28
VI.1.7 Отговорна ангажираност на институционалните инвеститори (Stewardship) и фидуциарни задължения на корпоративните ръководства.....	28
VI.1.8 Групи предприятия и разкриване на собственост	29
VII. Корпоративни ръководства	29
VII.1 Структура и независимост на корпоративните ръководства	29
VII.2 Комитети към корпоративните ръководства	30
VII.3 Независимост, отчетност и надзор върху външния одитор	32

VII.4 Номиниране и избор на членове на корпоративните ръководства.....	35
VII.5 Възнаграждения на корпоративните ръководства и висшето ръководство	36
VII.6 Полово разнообразие в корпоративните ръководства и висшето ръководство	37
VIII. Корпоративна устойчивост	39
VIII.1. Регулаторен контекст	39
VIII.2 Разкриване на нефинансова информация и информация, свързана с устойчивостта	39
VIII.3 Управление на устойчивостта	40
VIII.4 ESG рейтингови агенции и доставчици на индекси	41
VIII.5 Одиторска проверка на информацията, свързана с устойчивостта.....	42
IX. Преглед на дигиталната прозрачност	42
IX.1 Методологична рамка на прегледа на дигиталната прозрачност	42
IX.2 Обхват и източници на информация.....	43
IX.3 Преглед	44
IX.3.1 Секция „Връзки с инвеститорите“	44
IX.3.2 Англоезична версия на интернет страницата	45
IX.3.3 Информация за Директор за връзки с инвеститорите (ДВИ).....	46
IX.3.4 Информация и документи от проведени общи събрания на акционерите (ОСА). ..	47
IX.3.5 Междинни и годишни финансови отчети	48
IX.3.6 Корпоративен календар.....	49
IX.3.7 Публикувани учредителни актове	50
IX.3.8 Допълнителна информация	51
IX.3.9 Права на акционерите	51
IX.3.10 Информация за корпоративните ръководства	52
X. Приложение 1	55

Настоящият мониторингов доклад съдържа информация за състоянието на корпоративното управление в България през 2025 г. и дейността на Националната комисия за корпоративно управление съгласно приетата програма за 2026 г.

Докладът е изготвен въз основа на публично оповестените годишни финансови отчети и доклади за дейността към 31.12.2025 г. на дружествата, чиито акции са допуснати до търговия на водещите сегменти на Основния пазар на Българска фондова борса АД (БФБ) – Сегмент акции Premium, Сегмент EuroBridge Market ¹ и Сегмент акции Standard.

Целта на мониторинговия доклад е да проследи развитието на практиките по корпоративно управление в България, степента на прилагане на принципите на Националния кодекс за корпоративно управление, както и съответствието им с международно признатите стандарти и добри практики в областта на корпоративното управление.

Анализът обхваща публично оповестените декларации за корпоративно управление, които са част от годишните доклади за дейността на дружествата; картите за самооценка, представени на доброволен принцип, както и информацията, публикувана на корпоративните интернет страници на дружествата.

Настоящото издание продължава започнатия през 2024 г. процес на системно наблюдение на корпоративното управление в България. В сравнение с предходния мониторингов доклад методологичният подход е разширен и структуриран в съответствие с тематичните области на OECD Corporate Governance Factbook 2025, което позволява по-добра международна съпоставимост на резултатите и проследяване на развитието на корпоративното управление в България в контекста на утвърдените международни стандарти.

I. Методология на изследването

Настоящият мониторингов доклад има за цел да предостави систематичен, последователен и международно съпоставим анализ на състоянието на корпоративното управление в България. Докладът е структуриран в съответствие с тематичните области на OECD Corporate Governance Factbook 2025, като същевременно представя анализ на данни по емпирично проучване на практиките по корпоративно управление на българските публични дружества въз основа на препоръките на Националния кодекс за корпоративно управление.

¹ Сегмент EuroBridge Market е новият пазарен сегмент на Основен пазар BSE, създаден през 2024 г. от БФБ в сътрудничество с Deutsche Börse. Чрез него се осигурява възможност компания да бъде търгувана едновременно на регулираните пазари в България и Германия. Към 31.12.2025 г. на EuroBridge Market се търгува една емисия акции, която в представената статистика ще бъде отчитана заедно със Сегмент акции Premium.

I.1 Източници на информация

Анализът се основава на следните основни източници:

- публично оповестени **годишни финансови отчети** за дейността на публичните дружества към 31.12.2025 г.;
- включените в тях **декларации за корпоративно управление**;
- **нефинансови декларации**, изготвени съгласно приложимото законодателство;
- **карти за самооценка**, предоставени от дружествата на доброволен принцип;
- публично достъпна информация, публикувана на **корпоративните интернет страници** на дружествата;
- действащата национална и европейска **нормативна рамка** в областта на корпоративното управление;
- **Националният кодекс за корпоративно управление**, актуализиран през 2024 г.
- публично достъпна информация, публикувана от **Комисията за финансов надзор, Българската фондова борса** и други компетентни институции, когато е относима към анализа.

I.2 Обхват на анализа

Анализът е фокусиран върху:

- степента на прилагане на принципите на доброто корпоративно управление от публичните дружества;
- структурата на собствеността и концентрацията на собствеността;
- практиките по разкриване на информация и прозрачност;
- структурата и функционирането на корпоративните ръководства;
- участието и правата на акционерите;
- развитието на нефинансовото отчитане и отчитане на устойчивостта;
- дигиталната прозрачност и комуникацията с инвеститорите.

Настоящият доклад не цели да извършва правна оценка на спазването на нормативните изисквания от отделните дружества. Анализът има изследователски характер и е насочен към идентифициране на тенденции, добри практики и области, в които са налице възможности за подобрене.

I.3 Метод на систематизация и представяне

Структурата на настоящия мониторингов доклад е разработена в съответствие с основните тематични области на OECD Corporate Governance Factbook 2025, като същевременно отчита спецификите на българската нормативна рамка и публичния капиталов пазар. Включени са следните тематични области:

- капиталови пазари и структура на собствеността в публичните дружества;
- институционална и регулаторна рамка;
- права на акционерите и основни функции на собствеността;
- корпоративни ръководства;
- корпоративна устойчивост;
- дигитална прозрачност.

В рамките на тази структура е интегрирано съдържанието от националния мониторингов анализ, като:

- емпиричните данни са разпределени в съответните тематични раздели;
- при липса на съвпадение с Factbook структурата, информацията е представена в отделни приложения;
- ясно са разграничени областите, за които са налични наблюдения на фирмено ниво и тези, които изискват допълнително нормативно или институционално описание.

I.4 Ограничения на анализа

Следва да се има предвид, че:

- анализът се основава на **публично достъпна информация**, което предполага ограничения по отношение на дълбочината на наблюдение върху вътрешните процеси в дружествата;
- информацията, предоставена чрез карти за самооценка, има **доброволен характер** и не обхваща всички наблюдавани дружества.

II. Последни развития

През периода 2023 – 2025 г. се наблюдава съществено развитие в рамката на корпоративното управление в България, свързано както с нормативни промени, така и с институционални инициативи, насочени към повишаване на прозрачността, отчетността и устойчивото управление на публичните дружества.

Съществен елемент от развитието на рамката е актуализацията на Националния кодекс за корпоративно управление, приета през юни 2024 г., която е съобразена с Принципите на Г-20/ОИСР и европейските изисквания, включително в областта на устойчивото развитие.

В Кодекса са засилени препоръките, свързани с:

- интегриране на факторите на устойчивост в управлението и стратегическите решения на дружествата;
- повишаване на прозрачността при подбора на членове на корпоративните ръководства;
- обвързване на възнагражденията с дългосрочните резултати и устойчивостта.

През 2025 г. Националната комисия за корпоративно управление (НККУ, Комисията) продължи активно да насърчава практическото прилагане на добрите практики чрез мониторинг, обучения и взаимодействие с участниците на капиталовия пазар. Проведени бяха срещи и обучения с представители на публичните дружества, насочени към повишаване на осведомеността относно принципите на корпоративното управление, устойчивото развитие и прилагането на актуализирания Национален кодекс.

Значимо международно признание за развитието на националната рамка е **включването на България за първи път в OECD Corporate Governance Factbook 2025**. Изданието обхваща 52 юрисдикции, включително всички икономики от ОИСР и Г-20, и представя националните рамки за корпоративно управление в сравнителен международен контекст. За България е изготвена отделна Country Note, съдържаща обзор на националната рамка и съпоставка с останалите юрисдикции, включени във Factbook.

През 2025 г. НККУ предприе и възобновяване на Индекса на компаниите с добро корпоративно управление – Corporate Governance Index (CGIX), като актуализира правилата за неговото изчисляване и определи новия състав на индекса. Възстановяването на CGIX създава допълнителен пазарен механизъм за насърчаване на високите стандарти на прозрачност, отчетност и защита на интересите на акционерите.

Паралелно с това се засили взаимодействието между НККУ, Комисията за финансов надзор, Българската фондова борса и представителните организации на участниците на капиталовия пазар. Това сътрудничество подпомага сближаването на националните практики с международните стандарти и създава по-добри условия за последователно развитие на рамката за корпоративно управление.

Развитието през периода 2023 – 2025 г. показва постепенно преминаване от преимуществено нормативно съответствие към по-широко разбиране на корпоративното управление като система за създаване на дългосрочна стойност, управление на риска, устойчивост и защита на интересите на акционерите и останалите заинтересовани страни. Включването на България в OECD Corporate Governance Factbook 2025 и развитието на

националния мониторинг създават основа за по-систематично сравнение на българските практики с международните стандарти и за идентифициране на области за последващо подобрене.

III. Индекс на компаниите с добро корпоративно управление – CGIX

Един от най-съществените елементи в развитието на националната рамка за корпоративно управление през 2025 г. е възобновяването на изчисляването на **Индекса на компаниите с добро корпоративно управление – Corporate Governance Index (CGIX)**.

CGIX е специализиран борсов индекс, който включва седемте публични дружества с най-високи стандарти на корпоративно управление, чиито акции са допуснати до търговия на регулирания пазар на Българската фондова борса. За разлика от традиционните борсови индекси, при които подборът се основава основно на пазарни показатели, CGIX съчетава критерии, свързани както с пазарната капитализация и ликвидността на дружествата, така и с качеството на корпоративното управление и спазването на Националния кодекс за корпоративно управление.

Подборът на дружествата се извършва от Националната комисия за корпоративно управление съгласно Правилата за изчисляване на Индекса на компаниите с добро корпоративно управление – CGIX.

За да бъде включена в състава на индекса, всяка емисия следва да отговаря едновременно на предварително определени критерии, свързани с:

- достатъчен период на търговия на регулирания пазар;
- минимална пазарна капитализация на свободно търгувания капитал (free float);
- минимални показатели за ликвидност и пазарна активност;
- декларирано прилагане на Националния кодекс за корпоративно управление;
- представена карта за самооценка относно прилагането на Кодекса;
- липса на определени нарушения и принудителни административни мерки по Закона за публичното предлагане на ценни книжа, засягащи интересите на инвеститорите.

Стойността на индекса се изчислява въз основа на пазарната капитализация на включените емисии обикновени акции, коригирана с коефициента на свободно търгуемите акции (free float), което осигурява по-реалистично представяне на дружествата, формиращи ликвидността на капиталовия пазар. Индексът включва седем емисии обикновени акции, като съставът му подлежи на периодичен преглед съгласно утвърдените правила.

След период, през който изчисляването на индекса беше преустановено, през 2025 г. Националната комисия за корпоративно управление предприе действия за неговото възстановяване.

На заседание, проведено на **29 юли 2025 г.**, НККУ одобри промени в **Правилата за изчисляване на Индекса на компаниите с добро корпоративно управление – Corporate Governance Index (CGIX)**, които влязоха в сила от **31 юли 2025 г.** Със същото решение Комисията определи състава на индекса, считано от **1 август 2025 г.**

В състава на CGIX са включени следните дружества:

- Агрия груп холдинг АД;
- Българска фондова борса АД;
- Доверие Обединен Холдинг АД;
- М+С Хидравлик АД;
- Софарма АД;
- Шелли Груп ЕД;
- Централна кооперативна банка АД.

Възстановяването на CGIX представлява важна стъпка в развитието на българския капиталов пазар и на националната рамка за корпоративно управление. Индексът създава **пазарно ориентиран механизъм за насърчаване на доброто корпоративно управление**, като предоставя допълнителна видимост на дружествата, които прилагат високи стандарти на прозрачност, отчетност и защита на правата на акционерите.

От гледна точка на инвеститорите, CGIX изпълнява ролята на ориентир при идентифицирането на публични дружества, които съчетават добро корпоративно управление с достатъчна ликвидност и пазарна представителност. От гледна точка на публичните дружества, индексът създава репутационен стимул за поддържане и непрекъснато усъвършенстване на практиките по корпоративно управление.

Използването на пазарен индекс като инструмент за насърчаване на доброто корпоративно управление съответства на международната тенденция все по-голяма роля да се отдава на пазарните механизми при оценката на качеството на корпоративното управление. Наред с нормативната рамка и принципа „спазвай или обяснявай“, подобни индекси стимулират дружествата да развиват своите политики в областта на прозрачността, отчетността и устойчивото управление и по този начин допринасят за укрепване на доверието на инвеститорите и развитието на капиталовия пазар.

IV. Капиталови пазари и структура на собствеността в публичните дружества

IV.1 Обхват на анализа

Изследваната в настоящия мониторингов доклад информация обхваща 65 публични дружества, регистрирани на водещите сегменти на Основен пазар BSE, организиран от Българска фондова борса – Сегмент акции Premium, Сегмент EuroBridge Market и Сегмент акции Standard, а именно:

- ✓ Декларациите за корпоративно управление, които са част от годишния доклад за дейността към 31.12.2025 г.;
- ✓ Нефинансовите декларации, изготвени съгласно приложимото законодателство;
- ✓ Картите за самооценка, представени от дружествата на доброволен принцип, съдържащи самооценка на степента на прилагане на Националния кодекс за корпоративно управление;
- ✓ Публично достъпната информация, публикувана на корпоративните интернет страници на дружествата.

Обхватът на анализа е ограничен до дружествата, включени във водещите сегменти на регулирания пазар, тъй като именно те са обект на най-високи изисквания по отношение на прозрачността, корпоративното управление и защитата на инвеститорите. Това позволява да бъде направена оценка на практиките при дружествата, които формират основната част от организирания капиталов пазар в България.

Информация за броя дружества включени на водещите сегменти на регулирания пазар за периода 2023-2025 г. е представена на Таблица 1.

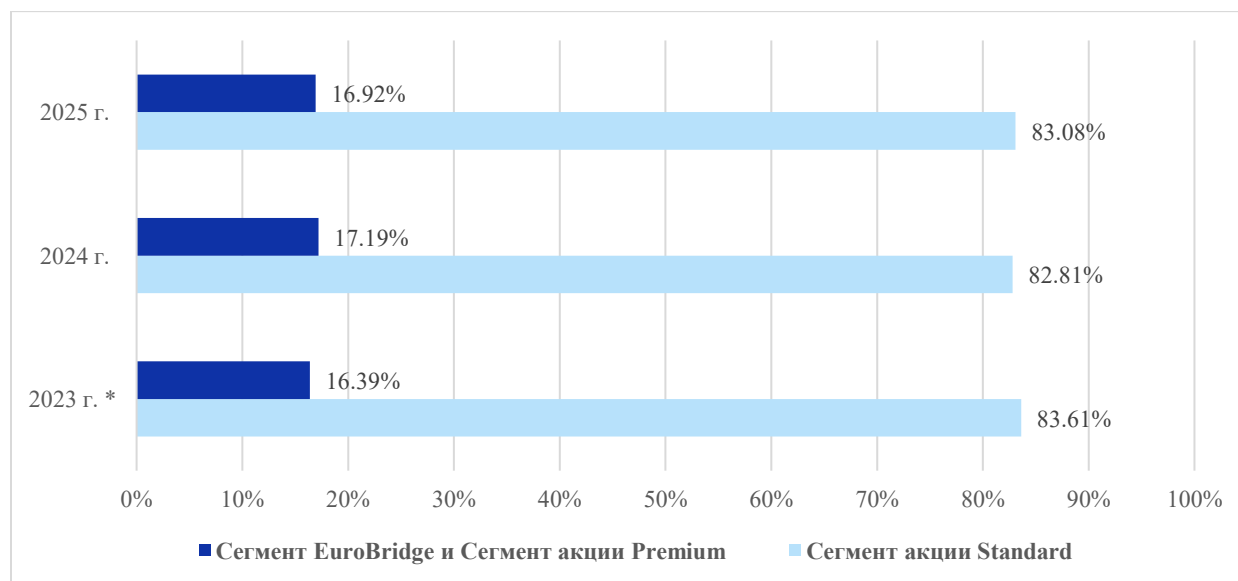
Таблица 1. Брой дружества включени на водещите сегменти на регулирания пазар за периода 2023 г. – 2025 г.

Сегмент/ брой дружества	2023 г.	2024 г.	2025 г.
Premium	10	10	10
EuroBridge	-	1	1
Standard	51	53	54
Общо	61	64	65

Към 31.12.2025 г. на Основен пазар BSE, Сегмент акции Premium са допуснати до търговия 10 (десет) емисии акции, на Сегмент EuroBridge Market ² – 1 (една) емисия акции, формиращи общ относителен дял от 16.92% от общия брой дружества, а на Сегмент акции Standard – 54 (петдесет и четири) емисии акции или 83.08% от общия брой от 65 дружества на трите сегмента.

За сравнение, към 31.12.2024 г. на Основен пазар BSE, Сегмент акции Premium са допуснати до търговия 10 (десет) емисии акции, на Сегмент EuroBridge Market – 1 (една) емисия акции, формиращи общ относителен дял от 17.19% от общия брой дружества, а на Сегмент акции Standard – 53 (петдесет и три) емисии акции или 82.81% от общия брой от 64 дружества на трите сегмента.

Относно сравнението с данните за 2023 г., към 31.12.2023 г. на Сегмент акции Premium на Основен пазар BSE са допуснати до търговия 10 емисии акции, които формират 16.39% от общия брой дружества на двата сегмента, а на Сегмент акции Standard – 51 емисии акции или 83.61% от общия брой от 61 дружества на двата сегмента. (Вж. Фигура 1)



Фигура 1: Относителен дял на дружествата от Сегмент EuroBridge Market, Сегмент акции Premium и Сегмент акции Standard от общия брой дружества към края на 2025 г., 2024 г. и 2023 г.

**Сегмент EuroBridge Market е създаден през 2024 г. Данните за 2023 г. включват Сегмент акции Premium и Сегмент акции Standard*

² Регистрираната на Сегмент EuroBridge Market една емисия акции се отчита в настоящия доклад заедно с дружествата от сегмент акции Premium.

Данните показват относително стабилна структура на водещите сегменти на Основния пазар на БФБ през разглеждания тригодишен период. Единствената промяна през 2025 г. е увеличаването с едно дружество на броя на емисиите, включени в Сегмент акции Standard, докато броят на дружествата в Сегмент акции Premium остава непроменен. Това показва запазване на устойчивата структура на водещите пазарни сегменти и създава добра основа за проследяване на развитието на корпоративното управление във времето.

Запазването на относително постоянен брой дружества във водещите сегменти на регулирания пазар позволява резултатите от настоящия мониторинг да бъдат сравними с тези от предходните години, което създава възможност наблюдаваните промени да бъдат свързани предимно с развитието на практиките по корпоративно управление, а не с промени в обхвата на анализираната извадка. Тази стабилност следва да се оценява положително на фона на засилващата се тенденция на делистване в международен план.

IV.2 Характеристики на извадката

Изследваната извадка обхваща дружествата, които поради своя размер, ликвидност и пазарна значимост формират референтната група за оценка на корпоративното управление в България. Тя включва дружествата чиито акции са допуснати до търговия на водещите сегменти на Основния пазар на Българска фондова борса – Сегмент акции Premium, Сегмент EuroBridge Market и Сегмент акции Standard. Тези дружества формират най-представителната част на регулирания капиталов пазар в България, и поради това осигуряват надеждна основа за оценка на развитието на практиките в корпоративното управление.

V. Корпоративно управление и институционална рамка

V.1 Национална рамка

Националната рамка на корпоративното управление в България се основава на съчетаването на законодателни изисквания, европейската регулаторна рамка и механизми на саморегулация. Основен инструмент на саморегулацията е Националният кодекс за корпоративно управление, който се прилага на принципа „спазвай или обяснявай“ и определя добрите практики за публичните дружества. Разработването, актуализирането и насърчаването на прилагането на Националния кодекс за корпоративно управление се осъществява от Националната комисия за корпоративно управление (НККУ).

Националната комисия за корпоративно управление (НККУ, Комисията) е създадена за целите на насърчаване прилагането на добрите практики по корпоративно управление и развитието на Българския национален кодекс за корпоративно управление (БНККУ или Кодекса).

Комисията е постоянно действащ, независим орган, създаден на 3 септември 2009 г. под егидата на Българската фондова борса (БФБ) и Комисията за финансов надзор (КФН), с подкрепата на Световната банка и Международната финансова корпорация (IFC).

Мисията на Комисията е да насърчава утвърждаването на добрите практики в областта на корпоративното управление, като допринася за повишаване на прозрачността, защитата на инвеститорите, устойчивото развитие на публичните дружества и повишаването на доверието към българския капиталов пазар.

ННКУ осъществява взаимодействие с държавните институции, Българската фондова борса, Комисията за финансов надзор, професионалните организации, академичната общност и представителите на бизнеса с цел развитието на добрите практики в областта на корпоративното управление.

През 2025 г. няма промяна в членския състав на ННКУ и не са приети нови членове. Разширяването на представителството на Комисията, осъществено през 2024 г. с присъединяването на Българската асоциация на управляващите дружества (БАУД), Българската асоциация на лицензираните инвестиционни посредници (БАЛИП), Българската асоциация на дружествата за допълнително пенсионно осигуряване (БАДДПО) и Асоциацията на българските застрахователи (АБЗ), създаде добра основа за по-широко участие на институционалните инвеститори и представителните организации на небанковия финансов сектор в дейността на ННКУ.

Към 31.12.2025 г., членове на Управителния съвет (УС) на ННКУ са:

- Проф. д. ик. н. Бистра Николова Боева
- Доц. д-р Маню Тодоров Моравенов
- Проф. д-р Стефан Христов Петранов
- Асоциация на българските застрахователи (АБЗ)
- Асоциация на директорите за връзки с инвеститорите в България (АДВИБ)
- Асоциация на дружествата със специална инвестиционна цел (АДСИЦ)
- Асоциация на индустриалния капитал в България (АИКБ)
- Българска асоциация на дружествата за допълнително пенсионно осигуряване (БАДДПО)
- Българска асоциация на лицензираните инвестиционни посредници (БАЛИП)
- Българска асоциация на управляващите дружества (БАУД)
- „Българска фондова борса“ АД
- „Златен лев капитал“ АД

- Институт на вътрешните одитори в България
- „Монбат“ АД
- „Софарма“ АД
- „Стара планина холд“ АД

На 11.09.2024 г., в Търговски регистър и регистър на юридическите лица с нестопанска цел при Агенция по вписванията, като представляващ НККУ, е вписана Българската асоциация на управляващите дружества, чрез председателя на УС на организацията – Наталия Петрова..

Към 31.12.2025 г., председателството на НККУ се осъществява от Българската асоциация на управляващите дружества (БАУД), представлявана от председателя на УС на асоциацията – Наталия Петрова.

Кодексът се прилага на принципа „спазвай или обяснявай“ и е адресиран основно към публичните дружества, както и към дружества, които планират да придобият публичен статут. Прилагането на този принцип предоставя на дружествата необходимата гъвкавост при въвеждането на добрите практики, като същевременно изисква прозрачност и публично обяснение при всяко отклонение от препоръките на Кодекса. По този начин Кодексът допълва законовата рамка чрез механизъм на пазарна дисциплина и информираност на инвеститорите.

Актуализацията от 2024 г. има за цел да приведе Националния кодекс в съответствие с развитието на международните стандарти и европейската нормативна рамка. По-специално тя отчита:

- принципите на Г-20/ОИСР (2023);
- изискванията на Европейския съюз (ЕС), включително директивата за корпоративно отчитане на устойчивостта (Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD);
- целите за устойчиво развитие и климатична отчетност.

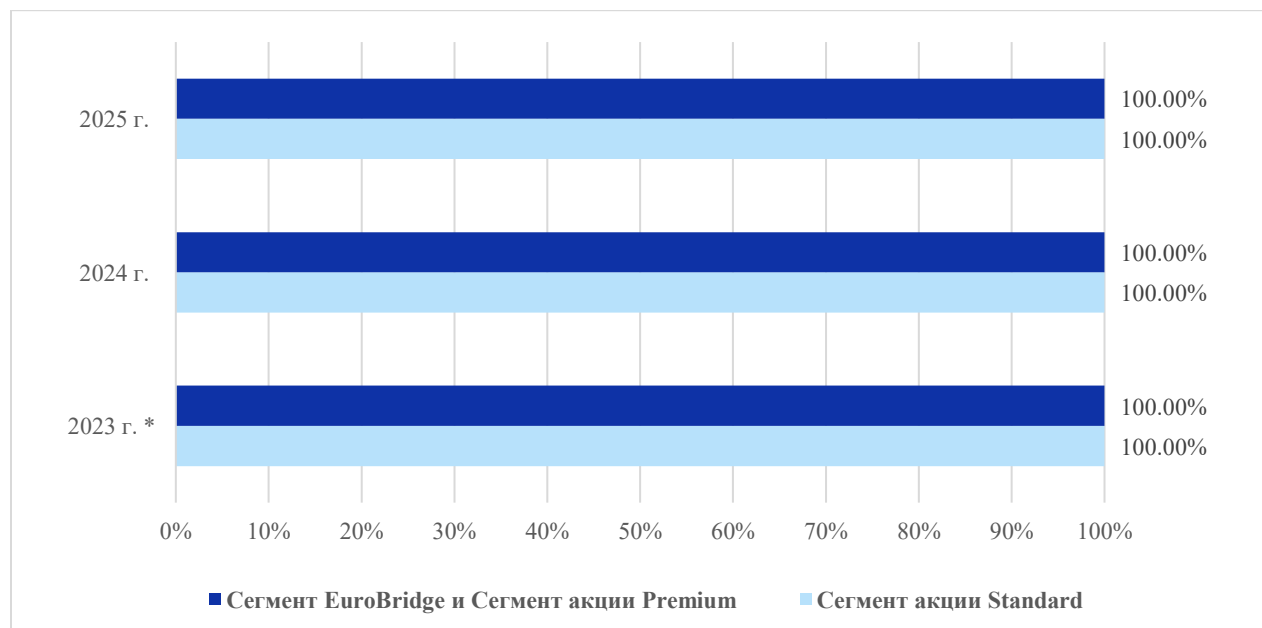
По този начин Националният кодекс разширява традиционния фокус върху правата на акционерите и функционирането на корпоративните ръководства, като поставя по-голям акцент върху устойчивото развитие, разнообразието, прозрачността и дългосрочното създаване на стойност за всички заинтересовани страни.

Развитието на националната институционална рамка през последните години показва постепенно сближаване на българската практика с международните стандарти за корпоративно управление. Наред със законодателните изисквания, все по-голяма роля придобиват механизмите на саморегулация, прозрачността и пазарните стимули, които

насърчават публичните дружества да прилагат по-високи стандарти на корпоративно управление.

V.2 Информация за прилагането на Кодекса за корпоративно управление

Всички публични дружества, включени в обхвата на настоящия мониторинг, оповестяват информация относно прилагането на Националния кодекс за корпоративно управление, като съответните декларации за корпоративно управление са публикувани както като част от годишните доклади за дейността, така и на корпоративните интернет страници на дружествата. Пълното покритие по отношение на разкриването на тази информация показва, че изискванията на нормативната рамка и Националния кодекс са възприети като установен стандарт сред дружествата, включени във водещите сегменти на регулирания пазар. (Вж. Фигура 2)



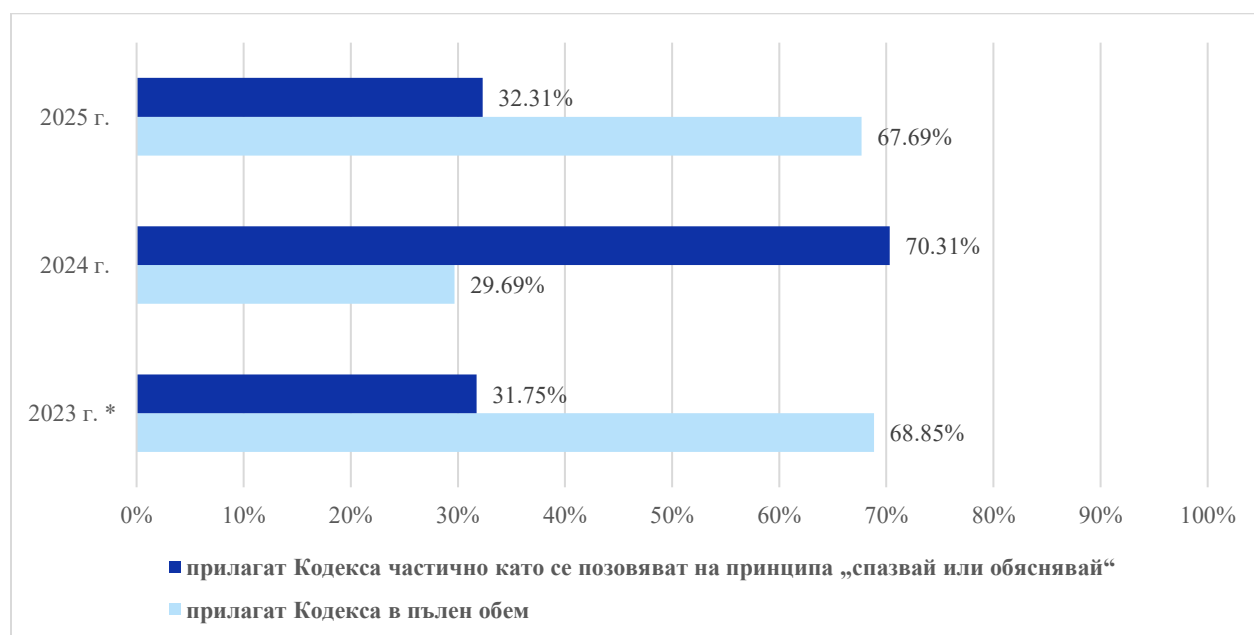
Фигура 2: Разкриване на информация за прилагането на Кодекса за добро корпоративно управление от дружествата, регистрирани на Сегмент EuroBridge Market, Сегмент акции Premium и Сегмент акции Standard през 2025 г., 2024 г. и 2023 г.

*Сегментът EuroBridge Market е създаден през 2024 г..

Както бе споменато, Кодексът се прилага на основата на принципа „спазвай или обяснявай“. Това означава, че дружествата спазват Кодекса, а в случай на отклонение техните ръководства следва да изяснят причините за това. Тази гъвкава рамка цели да насърчава добрите практики, като отчита спецификите на отделните дружества и пазарната среда като същевременно насърчава прозрачността и отчетността. Ефективността на този

модел не се определя единствено от броя на дружествата, които декларират прилагането на Кодекса, а преди всичко от качеството, конкретността и прозрачността на предоставените обяснения при отклонение от неговите препоръки. Именно качеството на тези обяснения позволява на инвеститорите да направят информирана преценка дали отклонението е обосновано и съобразено със спецификите на дружеството.

Резултатите от направеното проучване относно прилагането на Кодекса за добро корпоративно управление от дружествата, регистрирани на Сегмент EuroBridge Market, Сегмент акции Premium и Сегмент акции Standard за периода 2023 – 2025 г., е представено на Фигура 3.



Фигура 3: Прилагане на Кодекса за добро корпоративно управление от дружествата, регистрирани на Сегмент EuroBridge Market, Сегмент акции Premium и Сегмент акции Standard през 2025 г., 2024 г. и 2023 г.

**Сегментът EuroBridge Market е създаден през 2024 г.*

Анализът на данните за 2025 г. показва, че всички 65 публични дружества декларират прилагането на Националния кодекс за корпоративно управление. Това потвърждава, че Кодексът е утвърден като основен стандарт за корпоративно управление сред дружествата, включени във водещите сегменти на Българската фондова борса. При прегледа на публично оповестената информация се забелязва, че съществуват различия в начина, по който дружествата прилагат и отчитат принципа „спазвай или обяснявай“. При част от дружествата липсва ясно разграничение между пълно и частично прилагане, а обясненията при отклонения от принципа „спазвай или обяснявай“ не винаги са достатъчно конкретни или последователни. Следва да се има предвид, че настоящите обобщения не

претендират за изчерпателност, а имат за цел да представят общата картина на наблюдаваните практики, отчитайки спецификата на формулировките и структурата на докладите. Към 31.12.2025 г. приблизително 67.69% от дружествата прилагат Кодекса в пълен обем, а 32.31% го прилагат частично, като се позовават на принципа „спазвай или обяснявай“.

За сравнение, към 31.12.2024 г. също всички 64 публични дружества декларират съответствие с Кодекса, като приблизително 29.69% от дружествата прилагат Кодекса в пълен обем, а 70.31% го прилагат частично, като се позовават на принципа „спазвай или обяснявай“.

Към 31.12.2023 г. всички 61 публични дружества декларират съответствие с Кодекса, като приблизително 68.85% от тях прилагат Кодекса в пълен обем, а 31.75% го прилагат частично, позовавайки се на принципа „спазвай или обяснявай“.

Констатираните резултати показват, че през 2023 г. и 2025 г. преобладаващата част от публичните компании прилагат изцяло разпоредбите на Кодекса. Останалата част от дружествата се позовават на принципа „спазвай или обяснявай“, вместо да декларират пълно съответствие с всички негови препоръки. Този подход е в съответствие с философията на Кодекса, която допуска отклонения от отделни препоръки, когато те са надлежно мотивирани и публично обяснени. Приетите през 2024 г. изменения в Кодекса, свързани с въпросите за устойчивостта, вероятно са причина през 2024 г. по-голямата част от дружествата да прилагат Кодекса на принципа „спазвай или обяснявай“.

Мониторингът показва постепенно повишаване на качеството на декларациите за корпоративно управление. Все по-често дружествата структурират информацията в съответствие с Националния кодекс, като предоставят по-подробни описания на прилаганите политики и практики. Независимо от това остава необходимост от по-конкретни и индивидуализирани обяснения при отклонение от отделни препоръки на Кодекса.

VI. Права на акционерите и основни функции на собствеността

VI.1 Права на акционерите във връзка с общото събрание

VI.1.1 Проведени ОСА – кворум

Общото събрание на акционерите е основният механизъм за упражняване на акционерните права и за участие на собствениците във вземането на ключови решения относно дейността на дружеството. Поради това степента на участие на акционерите представлява важен индикатор за активността на собствеността и за ефективността на корпоративното управление.

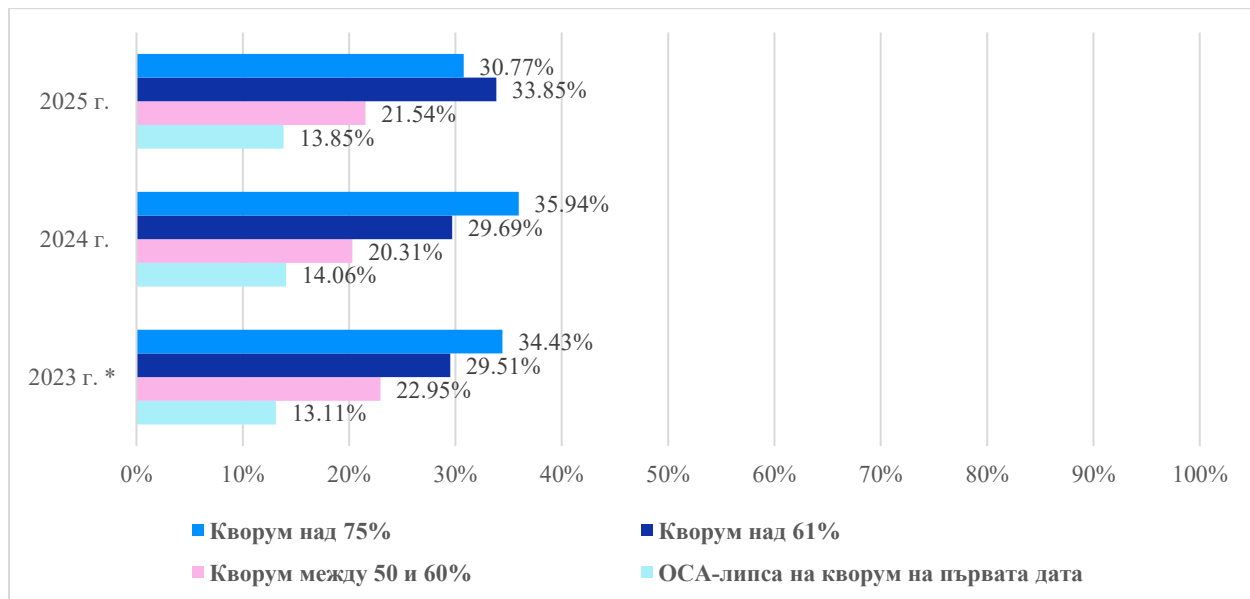
Анализът на проведените през 2025 г. редовни общи събрания от дружествата, регистрирани за търговия на трите основни сегмента, показва висока ангажираност от страна на акционерите. Най-голям е дялът на компаниите (33.85%), в които отчетеният кворум е над 61% от акциите с право на глас. При 30.77% от дружествата са представени над 75% от акциите с право на глас, а 21.54% посочват кворум между 50% и 60%. Само при 13.85% от дружествата, събранията са проведени на резервната дата поради липса на кворум и съответно участието на акционерите е под 50% от регистрирания капитал с право на глас. Получените резултати показват висока степен на участие на акционерите в общите събрания. При повече от четири пети от дружествата кворумът надхвърля 50% от капитала с право на глас, което показва активното участие на собствениците при вземането на решения относно управлението на дружествата.

За разлика от 2025 г. през 2024 г. най-голям е дялът на компаниите (35.94%), в които отчетеният кворум е над 75% от акциите с право на глас. При 29.69% от дружествата са представени над 61% от акциите с право на глас, а 20.31% посочват кворум между 50% и 60%. Едва при 14.06% от дружествата, събранията са проведени на резервната дата поради липса на кворум и съответно участието на акционерите е под 50% от регистрирания капитал с право на глас.

През 2023 г., подобно на 2024 г., най-голям е дялът на компаниите (34.43%), в които отчетеният кворум е над 75% от акциите с право на глас. При 29.51% от дружествата са представени над 61% от акциите с право на глас, а 22.95% посочват кворум между 50% и 60%. При 13.11% от дружествата събранията са проведени на резервната дата поради липса на кворум и съответно участието на акционерите е под 50% от регистрирания капитал с право на глас.

Съпоставката между трите анализирани години показва относително стабилни нива на участие на акционерите в общите събрания. Независимо от известните изменения в разпределението по отделните категории, не се наблюдават съществени промени в общата картина, като дялът на дружествата, при които събранията се провеждат при първоначално осигурен кворум, остава устойчиво висок.

Резултатите от проучването на кворума на проведените редовни общи събрания от дружествата, регистрирани на Сегмент акции Premium, Сегмент EuroBridge Market и Сегмент акции Standard през 2025 г., 2024 г. и 2023 г. потвърждават високата степен на ангажираност, както на мажоритарните акционери, така и на институционалните, и индивидуалните акционери във връзка с участието им в общите събрания. (Вж. Фигура 4).



Фигура 4: Резултати от кворума на проведените през 2025 г., 2024 г. и 2023 г. редовни общи събрания от дружествата, регистрирани на Сегмент EuroBridge Market, Сегмент акции Premium и Сегмент акции Standard

VI.1.2 Проведени ОСА – редовно/извънредно

Анализът на проведените през 2025 г. общи събрания от дружествата, регистрирани за търговия на трите основни сегмента, показва, че 50.77% от компаниите са провели през годината само редовното общо събрание на акционерите (ОСА). Редовното и извънредно ОСА са провели 27.69% от дружествата, 20.00% са провели редовното и две извънредни общи събрания, а 1.54% са провели редовно и три извънредни общи събрания.

Преобладаващият дял на дружествата, които провеждат единствено редовно общо събрание, показва относително стабилен цикъл на корпоративно управление, при който извънредните общи събрания се свикват основно при наличие на конкретна необходимост от вземане на решения извън обичайния годишен ред.

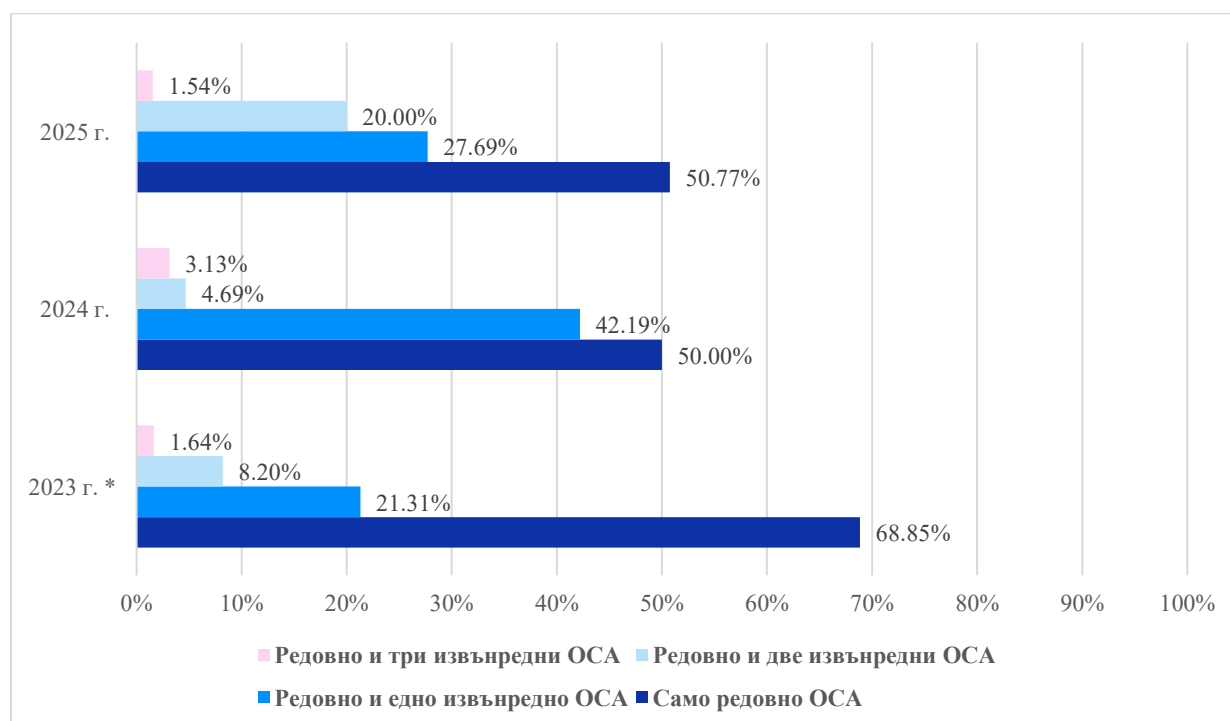
В сравнителен аспект, данните за проведените през 2024 г. общи събрания от дружествата, регистрирани за търговия на трите основни сегмента, сочат, че 50% от компаниите са провели през годината само редовното ОСА. Редовното и извънредно ОСА са провели 42.19% от дружествата, 4.69% са провели редовното и две извънредни общи събрания, а 3.13% са провели редовно и три извънредни общи събрания. През 2024 г. се наблюдава увеличение в броя на проведените извънредни общи събрания на акционерите спрямо 2023 г., дължащо се на свикването на извънредни ОСА за избор на одитор по устойчивостта.

По-високият брой извънредни общи събрания през 2024 г. следва да се разглежда като резултат от конкретни нормативни промени, а не като индикатор за по-висока нестабилност в управлението на дружествата. Провеждането на извънредни общи събрания

за избор на одитор по устойчивостта представлява еднократен ефект от въвеждането на новите европейски изисквания за корпоративното отчитане на устойчивостта.

Анализът на проведените през 2023 г. общи събрания от дружествата, регистрирани за търговия на двата основни сегмента, разкрива, че 68.85% от компаниите са провели през годината само редовното ОСА. Редовното и извънредно ОСА са провели 21.31% от дружествата, 8.20% са провели редовното и две извънредни общи събрания, а 1.64% са провели редовно и три извънредни общи събрания.

Сравнението на резултатите от проучването за броя на проведените общи събрания от дружествата, регистрирани на Сегмент EuroBridge Market, Сегмент акции Premium и Сегмент акции Standard през 2025 г. , 2024 г. и 2023 г., са представени на Фигура 5.



Фигура 5: Резултати за броя на проведените през 2025 г., 2024 г. и 2023 г. общи събрания от дружествата, регистрирани на Сегмент EuroBridge Market, Сегмент акции Premium и Сегмент акции Standard

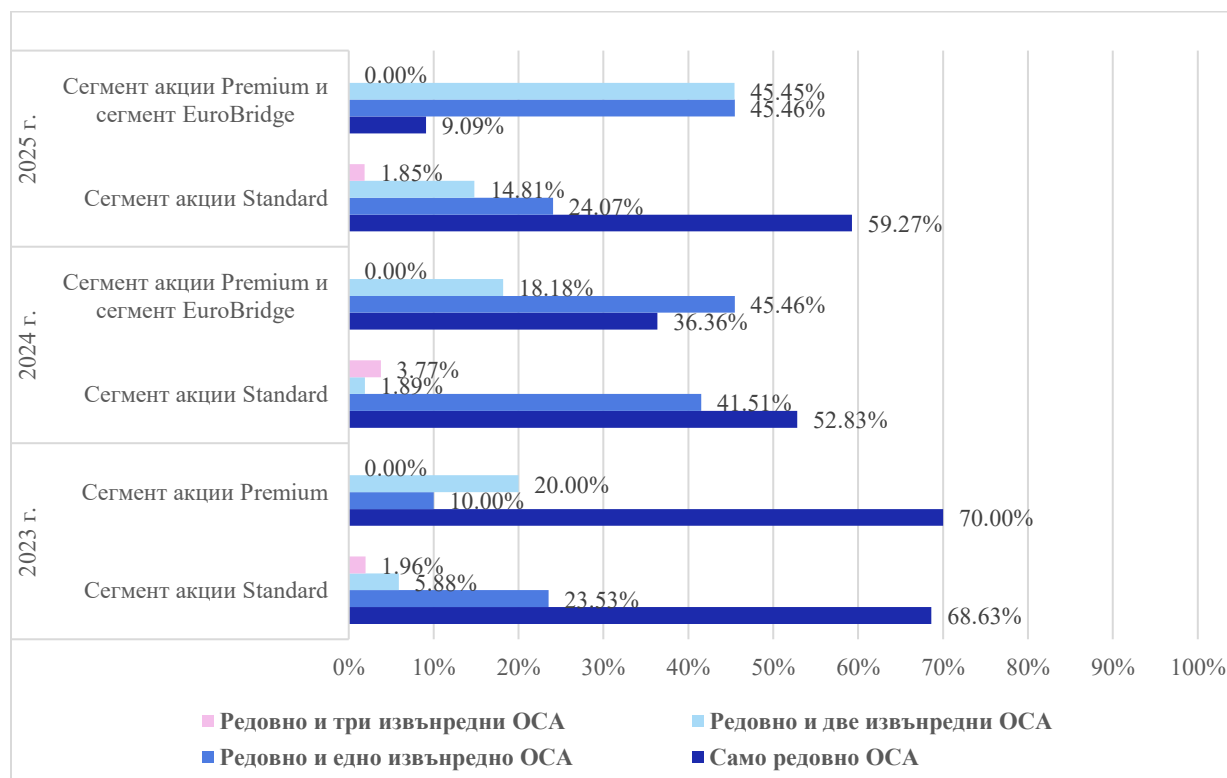
Анализът по отделните сегменти на Основния пазар BSE за проведените от дружествата общи събрания показва, че през 2025 г. 9.09% от дружествата, регистрирани на Сегмент EuroBridge Market и Сегмент акции Premium са провели само редовно общо събрание, 45.46% – редовно и едно извънредно, а останалите 45.45% – редовно и две извънредни общи събрания.

59.27% от дружествата от Сегмент акции Standard са провели само редовно общо събрание, 24.07% – редовно и едно извънредно, 14.81% – редовно и две извънредни, а 1.85% – редовно и три извънредни общи събрания. Няма дружества от тези сегменти, провели редовно и три извънредни общи събрания.

Данните за 2024 г. показват, че при дружествата от двата сегмента – EuroBridge Market и Сегмент акции Premium съответните дялове са 36.36% (само редовно ОСА), 45.45% (редовно и едно извънредно ОСА) и 18.18% (редовно и две извънредни ОСА), като няма дружества, провели редовно и три извънредни общи събрания. 52.83% от дружествата от Сегмент акции Standard са провели само редовно общо събрание, 41.51% – редовно и едно извънредно, 1.89% – редовно и две извънредни, а 3.77% – редовно и три извънредни общи събрания.

През 2023 г. 70% от дружествата от Сегмент акции Premium са провели само редовно общо събрание, 10% – редовно и едно извънредно, а 20% – редовно и две извънредни общи събрания. Тъй като Сегмент EuroBridge Market е създаден през 2024 г., данните за 2023 г. обхващат единствено Сегмент акции Premium, което трябва да се има предвид при съпоставката с последващите периоди. 68.63% от дружествата от Сегмент акции Standard са провели само редовно общо събрание, 23.53% – редовно и едно извънредно, 5.88% – редовно и две извънредни, а 1.96% – редовно и три извънредни общи събрания.

Резултатите по сегменти за броя на проведените общи събрания от дружествата, регистрирани на Сегмент EuroBridge Market, Сегмент акции Premium и Сегмент акции Standard през 2025 г., 2024 г. и 2023 г., са представени на Фигура 6.



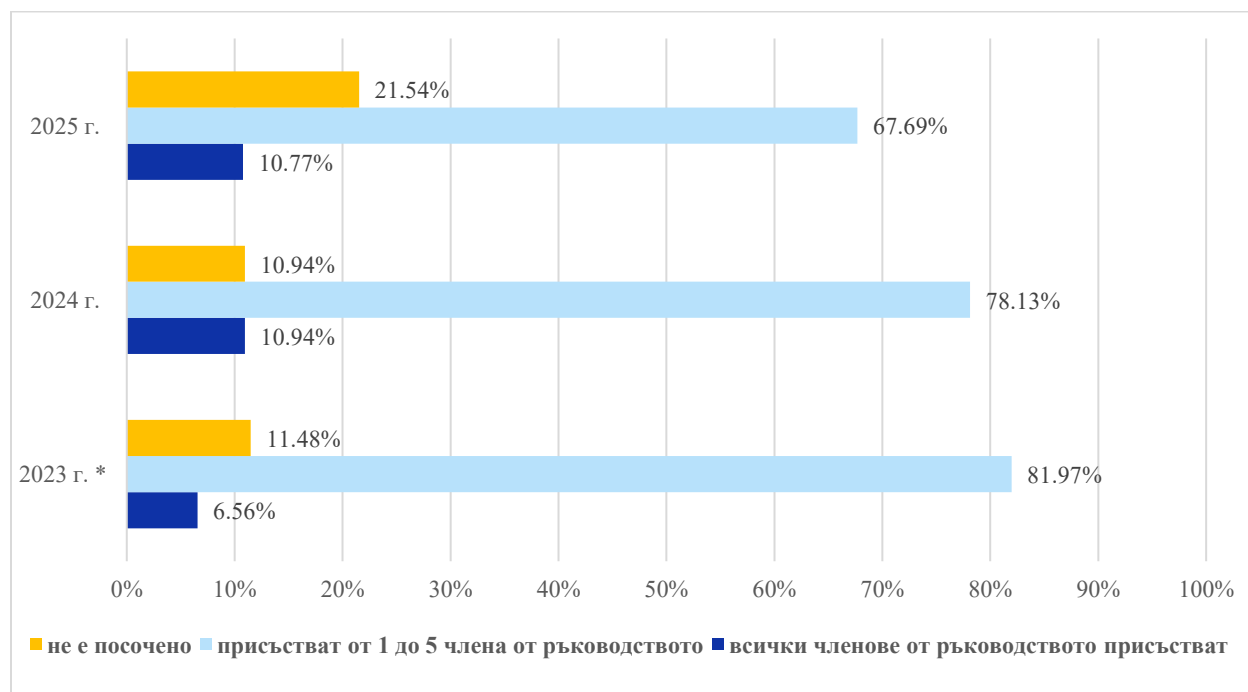
Фигура 6: Резултати по сегменти за броя на проведените общи събрания от дружествата, регистрирани на Сегмент EuroBridge Market, Сегмент акции Premium и Сегмент акции Standard през 2025 г., 2024 г. и 2023 г.

*Сегментът EuroBridge Market е създаден през 2024 г.

Присъствието на членовете на корпоративните ръководства на общото събрание представлява важен елемент от доброто корпоративно управление, тъй като създава възможност за пряк диалог между ръководствата и акционерите и допринася за повишаване на прозрачността и отчетността. По отношение участието на членовете на корпоративните ръководства на проведеното през 2025 г. редовно ОСА на дружествата, регистрирани на разглежданите три сегмента, данните показват следното:

В седем от публичните дружества (10.77%), на проведените през 2025 г. редовни ОСА са присъствали всички членове на корпоративните ръководства. В по-голямата част от дружествата, 44 от тях (или 67.69%), на проведените редовни ОСА са присъствали между 1 и 5 представители от Съвета на директорите, съответно на Управителния или Надзорния съвет. При 14 от дружествата (21.54%), в протоколите от проведено редовно ОСА, не е посочено дали присъства представител на корпоративните ръководства.

За сравнение, през 2024 г. в седем от публичните дружества (10.94%), на проведените през 2024 г. редовни ОСА са присъствали всички членове на корпоративните ръководства. В по-голямата част от проведените редовни ОСА, а именно тези на 50 дружества (78.13%) общо от трите сегмента, са присъствали между 1 и 5 представители на Съвета на директорите, съответно на Управителния или Надзорния съвет. При 7 дружества (10.94%), в протоколите от проведено редовно ОСА, не е посочено дали присъства представител на корпоративните ръководства. Резултатите за 2024 г. са сходни с данните за 2023 г., които са представени в мониторинговия доклад за 2023 г. (Вж. Фигура 7).



Фигура 7: Резултати от проучването на компаниите от Сегмент EuroBridge Market, Сегмент акции Premium и Сегмент акции Standard, относно присъстващи членове от ръководството в проведените ОСА през 2025 г., 2024 г. и 2023 г.

Резултатите показват, че в значителна част от дружествата представители на корпоративните ръководства участват лично в общите събрания, което е положителен сигнал за ангажираността на органите на управление към комуникацията с акционерите. В същото време липсва изрично посочване в протокола дали присъстват членове на корпоративните ръководства, което ограничава прозрачността и не позволява да бъде направена пълна оценка на практиките по взаимодействие между ръководствата и акционерите.

В заключение нивото на участие на акционерите в общите събрания остава устойчиво високо през периода 2023 – 2025 г., което показва активното упражняване на акционерните права и стабилно функциониране на механизмите за корпоративно управление.

VI.1.3. Права на акционерите във връзка с общото събрание

Правото на участие и глас в общото събрание на акционерите представлява едно от основните права на акционерите и е сред ключовите механизми за упражняване на собствеността и за участие в процеса на вземане на решения в публичните дружества. Българската нормативна рамка урежда подробно правата на акционерите във връзка със свикването и провеждането на общите събрания, упражняването на правото на глас, защитата на миноритарните акционери и използването на електронни средства за участие.

Съгласно Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) поканата за свикване на общо събрание на акционерите на публично дружество се обявява в Търговския регистър и регистъра на юридическите лица с нестопанска цел и се оповестява публично най-малко 30 дни преди датата на провеждане на общото събрание. Редовното общо събрание следва да се проведе до края на първото полугодие след приключване на отчетната година. При липса на кворум законът допуска насрочване на ново заседание не по-рано от 14 дни след първоначално определената дата.

OECD Corporate Governance Factbook 2025 отчита като отделен показател дали националната нормативна рамка изисква поканата за общото събрание да бъде изпращана индивидуално до всички акционери. За България такова изискване не е предвидено. Националната уредба залага на принципа на публичното оповестяване чрез официално регламентирания канал, което е съобразено с особеностите на режима за публичните дружества и принципите на Г-20/ОИСР (2023).

Българското законодателство предоставя и широк набор от права на миноритарните акционери. Акционери, които самостоятелно или съвместно притежават най-малко 5% от капитала на публичното дружество, могат да упражняват редица специални права, включително да поискат от съда свикване на общо събрание или овластяване на техен

представител да го свика, да поискат назначаване на проверители, както и да предложат включване на допълнителни въпроси в дневния ред и проекти на решения по вече включени точки. Размерът на този праг е съпоставим с преобладаващата международна практика, отразена в OECD Corporate Governance Factbook 2025.

Според действащото българско законодателство правото на глас в общото събрание на акционерите на публичните дружества е допустимо да бъде упражнявано лично, чрез пълномощник, чрез кореспонденция (преди датата на общото събрание), както и посредством електронни средства при наличие на предвидените в закона условия.

ЗППЦК допуска участието на акционерите в общото събрание посредством електронни средства, когато това е предвидено в устава на дружеството или в поканата за свикване на общото събрание. Законът позволява използването на различни форми на дистанционно участие, включително предаване на събранието в реално време, двупосочна комуникация в реално време, позволяваща участие от разстояние, както и дистанционно упражняване на правото на глас преди или по време на общото събрание. Акционерите, участвали чрез електронни средства, се включват при определянето на кворума, а упражнените от тях права на глас се отразяват в протокола от общото събрание.

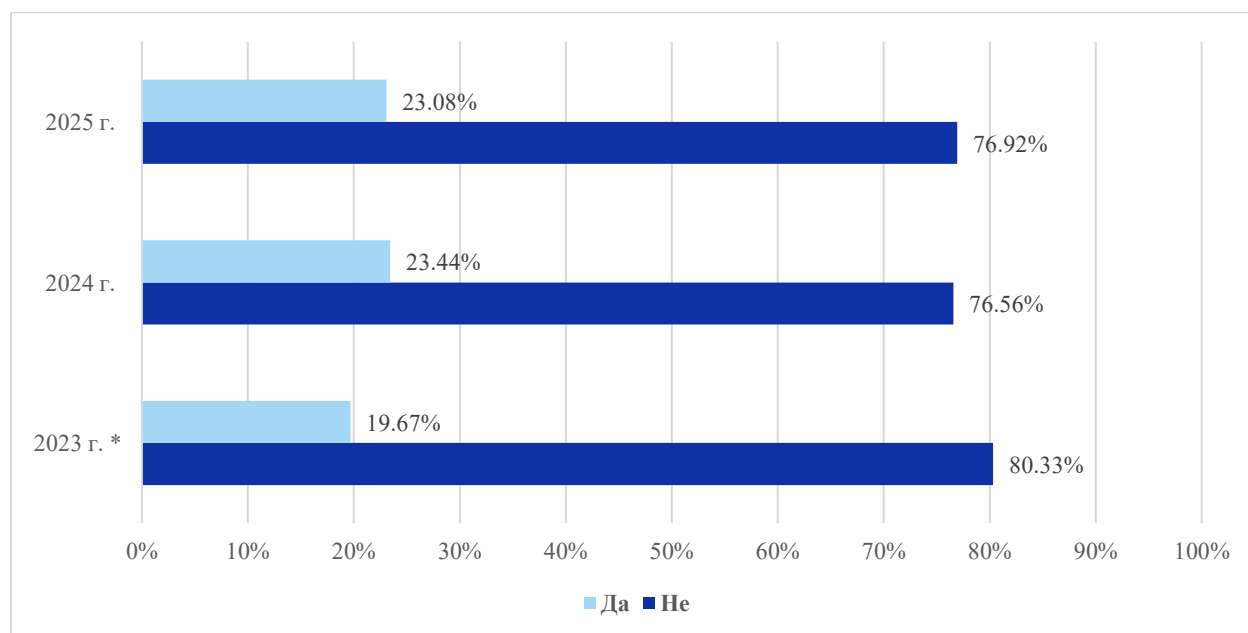
Възможността за дистанционно участие се подпомага от Електронната платформа за общи събрания (ЕПОС), разработена от „Централен депозитар“ АД. Платформата позволява организиране както на изцяло електронни, така и на хибридни общи събрания, включително електронно упълномощаване, дистанционно гласуване, участие в дискусиите, автоматично изчисляване на кворума и резултатите от гласуването, както и излъчване на заседанието в реално време.

Съпоставката с OECD Corporate Governance Factbook 2025 показва, че българската нормативна рамка е в съответствие с международната тенденция към дигитализация на общите събрания. Към края на 2024 г. 94% от наблюдаваните 52 юрисдикции допускат провеждането на хибридни общи събрания, а 85% – изцяло виртуални общи събрания. Българското законодателство и пазарната инфраструктура предоставят възможност за използването и на двата модела.

Въпреки че нормативната рамка осигурява широк набор от механизми за упражняване на акционерните права и е в съответствие с международните стандарти, практическото им прилагане зависи от политиките на отделните дружества. Поради това следващите подраздели анализират доколко тези възможности се използват на практика от публичните дружества, включително по отношение на участието на акционерите в общите събрания, дистанционното упражняване на правото на глас и защитата на интересите на инвеститорите.

VI.1.4. Упражняване правото на глас преди датата на ОС чрез кореспонденция

Съгласно направеното проучване на представените покани за свикване на редовно общо събрание на акционерите от дружествата през 2025 г., 23.08% от всички 65 дружества регистрирани на разглежданите сегменти от Основен пазар BSE, предвиждат възможност акционерите им да могат да упражняват правото си на глас преди датата на общото събрание чрез кореспонденция. Резултатите за 2025 г. са сходни с данните, представени в мониторинговия доклад за 2024 г. като се отчита леко повишение спрямо резултатите от 2023 г. на дружествата, предоставящи тази възможност. (Вж. Фигура 8)



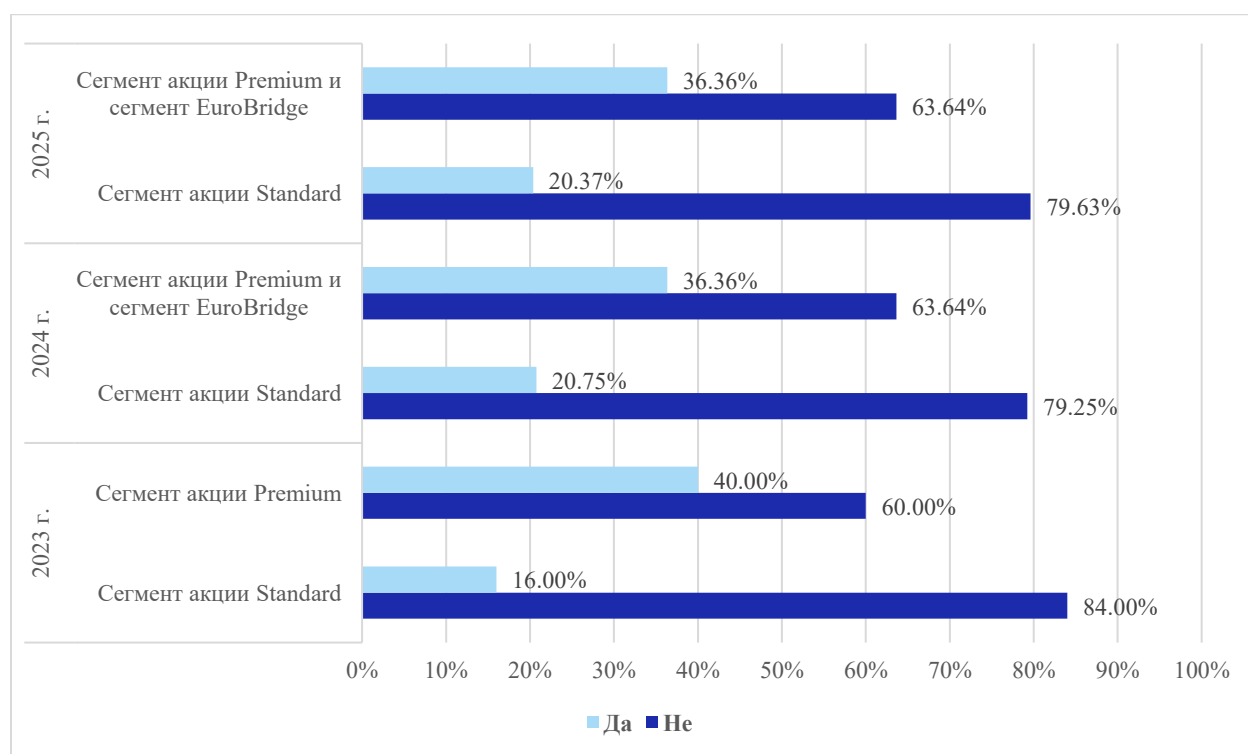
Фигура 8: Упражняване правото на глас преди датата на общото събрание чрез кореспонденция от дружествата, регистрирани на Сегмент EuroBridge Market, Сегмент акции Premium и Сегмент акции Standard през 2025 г., 2024 г. и 2023 г.

Анализът по сегменти показва, че през 2025 г. 36.36% от дружествата от Сегмент EuroBridge Market и Сегмент акции Premium са предоставили възможност за упражняване на правото на глас чрез кореспонденция, докато 63.64% не са предоставили такава възможност. При дружествата от Сегмент акции Standard съответните дялове са 20.37% и 79.63%. (Вж. Фигура 9)

През 2024 г. възможност за гласуване чрез кореспонденция са предоставили 36.36% от дружествата, регистрирани на Сегмент EuroBridge Market и Сегмент акции Premium и 20.75% от дружествата, регистрирани на Сегмент акции Standard.

Данните за 2023 г. показват, че такава възможност са предоставили 40% от дружествата от Сегмент акции Premium и 15.69% от дружествата от Сегмент акции Standard. Сегмент EuroBridge Market не е включен в данните за този период, тъй като е създаден през 2024 г.

Макар делът на дружествата, предоставящи възможност за упражняване на правото на глас чрез кореспонденция, да остава относително ограничен, резултатите показват постепенно утвърждаване на тази практика през последните години. Това отразява тенденция към постепенно разширяване на възможностите за дистанционно участие на акционерите в общите събрания.



Фигура 9: Резултати от проучването на компаниите от Сегмент EuroBridge Market, Сегмент акции Premium и Сегмент акции Standard, предвидили възможност за упражняване правото на глас чрез кореспонденция през 2025 г., 2024 г. и 2023 г.

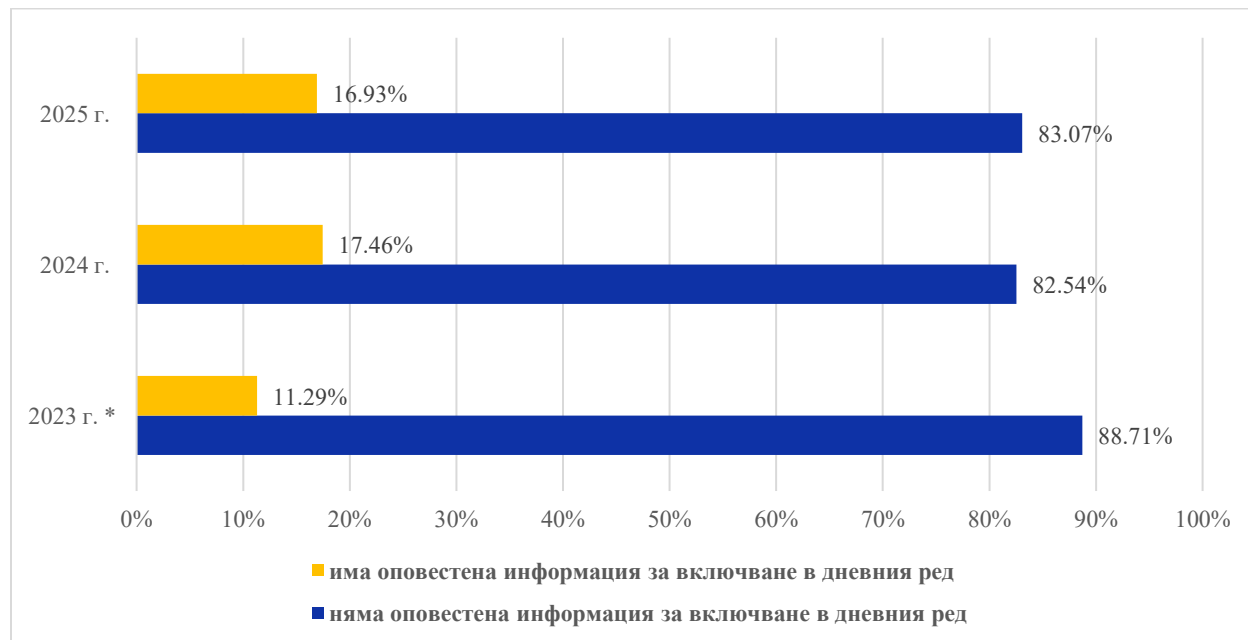
**Сегментът EuroBridge Market е създаден през 2024 г.*

По-високият относителен дял на дружествата от сегментите Premium и EuroBridge Market, предоставящи възможност за гласуване чрез кореспонденция, вероятно се дължи на по-големия дял институционални инвеститори, по-високите изисквания към корпоративното управление и по-развитите практики по отношение на комуникацията с акционерите.

VI.1.5 Сделки със свързани лица

Съгласно Закона за публичното предлагане на ценни книжа публичните дружества следва да оповестяват информация, отнасяща се до сделките със свързани лица в годишния финансов отчет за дейността, както и в междинните финансови отчети за дейността. Законът урежда и процедурите за одобрение на определени сделки на публичните дружества, включително сделки с участие на заинтересовани лица. В приложимите случаи законът предвижда предварително овластяване от общото събрание на акционерите, като управителният орган представя мотивиран доклад относно целесъобразността и съществените условия на сделката. Нормативната рамка предвижда стриктни изисквания за разкриване на информация, както и задължителен ред за предварително одобрение на сделки, надхвърлящи определени прагове, от единствено от общото събрание на акционерите, като заинтересовани лица, включително заинтересовани членове на корпоративните ръководства, нямат право да участват в гласуването.

Анализът на оповестената информация показва, че през 2025 г. при 16.93% от дружествата одобряване на сделки по чл. 114 от ЗППЦК е била включена в дневния ред на редовно и/или извънредно общо събрание на акционерите. През 2024 г. този дял е 17.46%, което показва сравнително сходно равнище спрямо 2025 г. През 2023 г. одобряването от ОСА на такива сделки са установени при 11.29% от дружествата, което е по-нисък дял спрямо следващите два периода. Данните от направеното проучване са представени на Фигура 10.



Фигура 10: Оповестяване на информация от дружествата, регистрирани на Сегмент EuroBridge Market, Сегмент акции Premium и Сегмент акции Standard през 2025 г., 2024 г. и 2023 г. относно включване в дневния ред на редовното и/или извънредното общо събрание на акционерите на одобряване на сделки по чл. 114 от ЗППЦК

Получените резултати показват относително стабилно равнище на сделки по чл. 114 от ЗППЦК, подлежащи на одобрение от общото събрание на акционерите. Незначителните различия между отделните години не очертават устойчива тенденция към увеличаване или намаляване на броя на тези сделки. Включването на сделки със свързани лица, заинтересовани лица и такива, надхвърлящи нормативно определени прагове в дневния ред на общото събрание представлява важен механизъм за защита на миноритарните акционери и за ограничаване на потенциални конфликти на интереси. Публичното оповестяване на информацията и участието на акционерите в процеса на одобрение допринасят за повишаване на прозрачността и доверието в корпоративното управление.

VI.1.6 Правила при търгови предложения

ЗППЦК предвижда задължение за отправяне на търгово предложение при преминаване на определени прагове на участие в публично дружество. Такова задължение възниква при придобиване на повече от една трета от гласовете, когато няма друг акционер с над 50% от гласовете, както и при преминаване на праговете от 50% и две трети от гласовете. В предвидените случаи приобретателят следва да регистрира търгово предложение към останалите акционери или да намали участието си под съответния праг.

Законът предвижда и механизми за защита на миноритарните акционери, основани на тяхната равнопоставеност, предоставянето на достатъчно информация и възможност за обосновано решение. Цената по задължителното търгово предложение не може да бъде по-ниска от най-високата измежду справедливата цена, средно претеглена пазарна цена за последните шест месеца и най-високата цена, платена от предложителя или свързани с него лица през този период.

През 2023 г., 2024 г. и 2025 г. пред КФН са разглеждани процедури по търгови предложения към акционерите на публични дружества, което показва практическото прилагане на този механизъм и през трите разглеждани периода. При липса на отделна количествена извадка обаче не следва да се прави извод за тенденция в броя на търговите предложения през трите години.

VI.1.7 Отговорна ангажираност на институционалните инвеститори (Stewardship) и фидуциарни задължения на корпоративните ръководства

Отговорната ангажираност на институционалните инвеститори (stewardship) допринася за доброто корпоративно управление. Тя е в съответствие с интересите на техните инвеститори и с дългосрочните приоритети на дружествата, в които инвестират.

Фидуциарните задължения на членовете на управителните и надзорните органи са свързани с изискването те да действат добросъвестно, с дължимата грижа и в интерес на

дружеството, като същевременно предотвратяват и управляват конфликтите на интереси и осигуряват необходимата отчетност и прозрачност при изпълнение на своите функции.

VI.1.8 Групи предприятия и разкриване на собственост

ЗППЦК предвижда режим за разкриване на значително дялово участие в публичните дружества. Съгласно чл. 145 акционерът е длъжен да уведоми КФН и публичното дружество, когато правата му на глас достигнат, надхвърлят или паднат под 5% или число, кратно на 5%, като режимът обхваща както пряко, така и определени форми на непряко притежаване и упражняване на права на глас. Публичното дружество от своя страна разкрива получената информация на обществеността.

По отношение на акционерните споразумения, чл. 146 включва в режима на уведомяване и правата на глас, притежавани от трети лица, когато е сключено споразумение за следване на трайна обща политика по управлението на дружеството чрез съвместно упражняване на правата на глас, както и споразумения за временно прехвърляне на права на глас. Законът отчита и отношенията на контрол, включително когато контролът произтича от участие чрез дъщерно дружество или от споразумение с друго лице.

Същевременно ЗППЦК не съдържа самостоятелен режим, формулиран като разкриване на „крайни действителни собственици“, нито отделна уредба на „кръстосаното участие“ като специфична категория.

** В Националния кодекс за корпоративно управление не се съдържат препоръки, изискващи оповестяване на проведени процедури по търгови предложения и разкриване на значително дялово участие от публичните компании.*

VII. Корпоративни ръководства

VII.1 Структура и независимост на корпоративните ръководства

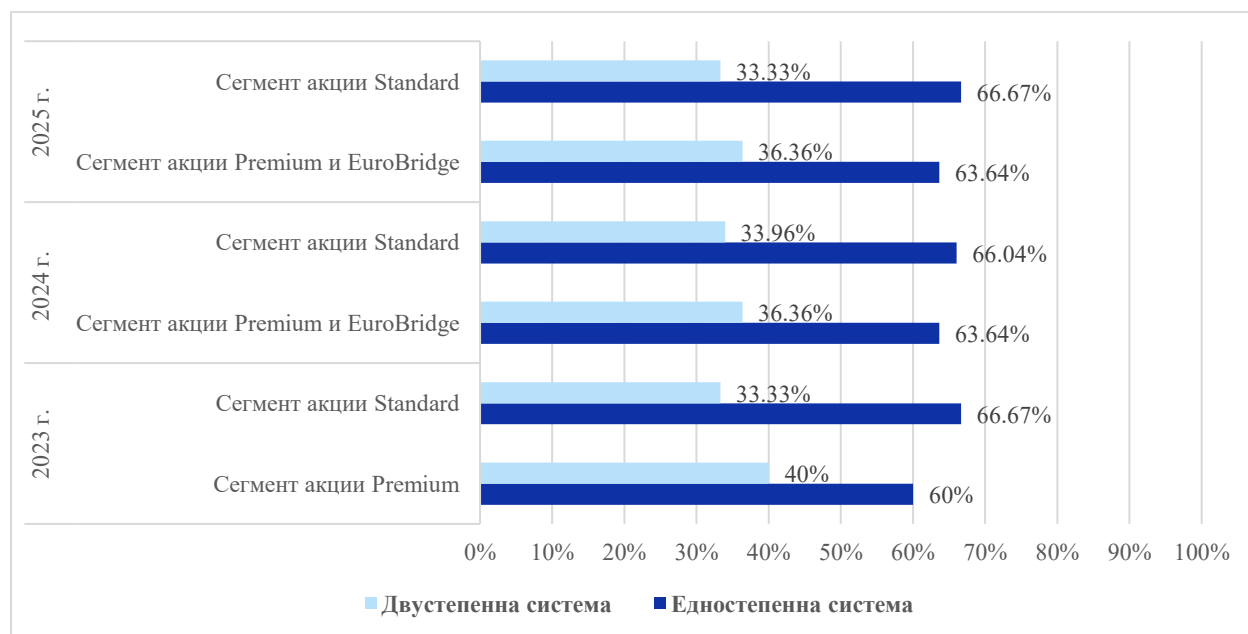
На база направеното проучване на структурата на корпоративните ръководства на 65 бр. дружества, регистрирани за търговия на водещите сегменти на Основния пазар на БФБ, 43 от тях (или 66.15%) са с едностепенна система на управление, а 22 дружества (или 33.85%) – с двустепенна.

По сегменти, данните за 2025 г. показват, че 63.64% от дружествата, допуснати до търговия на Сегмент акции Premium и Сегмент EuroBridge Market имат едностепенна система на управление – Съвет на директорите (СД), а останалите 36.36% са с двустепенна система на управление съответно с Управителен съвет (УС) и Надзорен съвет (НС). Според данни от Търговския регистър 66.67% от дружествата на Сегмент акции Standard са с едностепенна система на управление, а 33.33% – с двустепенна.

Сравнението с разглежданите 64 бр. дружества през 2024 г., показва, че 36.36% от дружествата, допуснати до търговия на Сегмент акции Premium и Сегмент EuroBridge Market имат двустепенна система на управление, а останалите 63.64% са с едностепенна система на управление. 66.04% от дружествата на Сегмент акции Standard са с едностепенна система на управление, а 33.96% – с двустепенна.

Според данни от мониторинговия доклад за 2023 г., изготвен на база проучване на структурата на корпоративното управление на 61 бр. дружества, регистрирани за търговия на двата водещи сегмента на Основния пазар BSE, на Сегмент акции Premium, 40.00% от дружествата имат двустепенна система на управление, а останалите 60.00% са с едностепенна система на управление. Според данни от Търговския регистър 66.67% от дружествата на Сегмент акции Standard са с едностепенна система на управление, а 33.33% – с двустепенна.

Структурата на корпоративните ръководства на компаниите, листвани на разглежданите сегменти, е представена на Фигура 11.



Фигура 11: Структура на корпоративните ръководства на дружествата, регистрирани на Сегмент EuroBridge Market, Сегмент акции Premium и Сегмент акции Standard за 2025 г., 2024 г. и 2023 г.

VII.2 Комитети към корпоративните ръководства

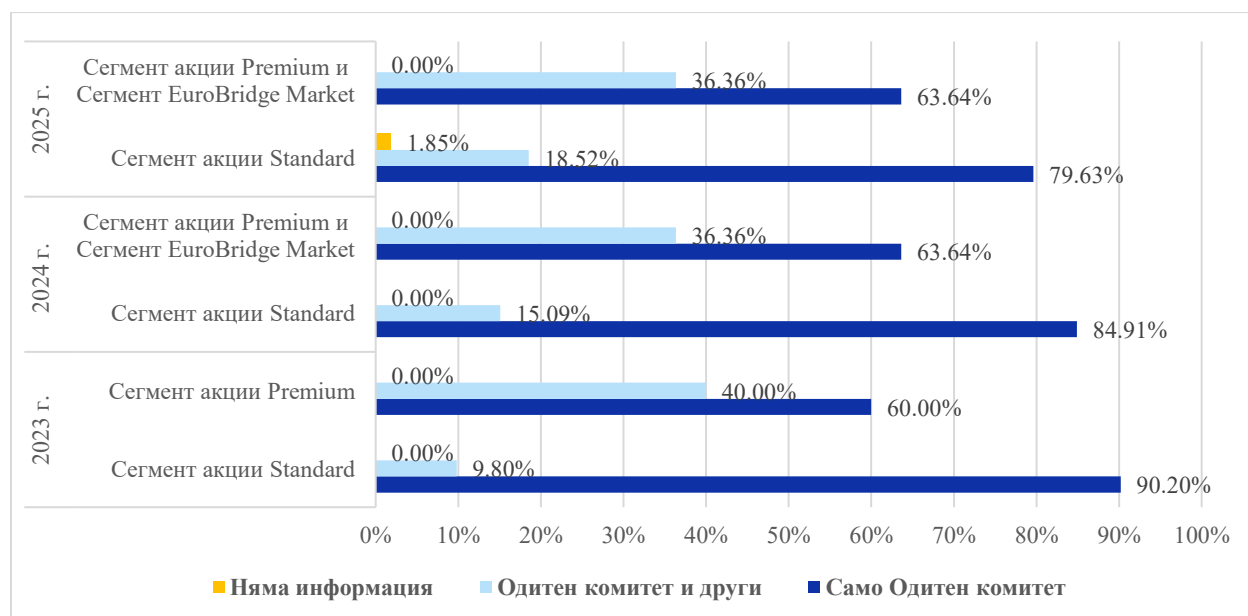
Всички листвани компании без тези, които са в производство по несъстоятелност или ликвидация, имат одитни комитети, които се избират от общото събрание, съгласно Закона за независимия финансов одит и изразяването на сигурност по устойчивостта

(ЗНФОИСУ) Одитните комитети са помощни органи, подпомагащи дейността на корпоративните ръководства. Съответно предложенията за избор на одитор се правят от одитния комитет в годишния доклад за неговата дейност. Спазването на ротационния принцип при предложенията за избора на независим одитор се следи от одитния комитет, а след представянето на неговия доклад в Комисията за публичен надзор на регистрираните одитори (КПНРО) подлежи на надзор от страна на КПНРО.

Данните показват, че към края на 2025 г. 63.64% от дружествата, регистрирани на Сегмент акции Premium и Сегмент EuroBridge Market, разполагат единствено с одитен комитет, а 36.36% от тях имат одитен комитет и други комитети на ниво корпоративно ръководство. При дружествата от Сегмент акции Standard – 79.63% разполагат само с одитен комитет, 18.52% имат одитен комитет и допълнителни комитети, а 1.85% не оповестяват информация.

Направеното проучване показва, че към края на 2024 г., 63.64% от дружествата, регистрирани на Сегмент акции Premium и Сегмент EuroBridge Market, разполагат единствено с одитен комитет, а 36.36% имат одитен комитет и други комитети на ниво борд. При дружествата от Сегмент акции Standard – 84.91% разполагат само с одитен комитет, докато 15.09% имат одитен комитет и допълнителни комитети.

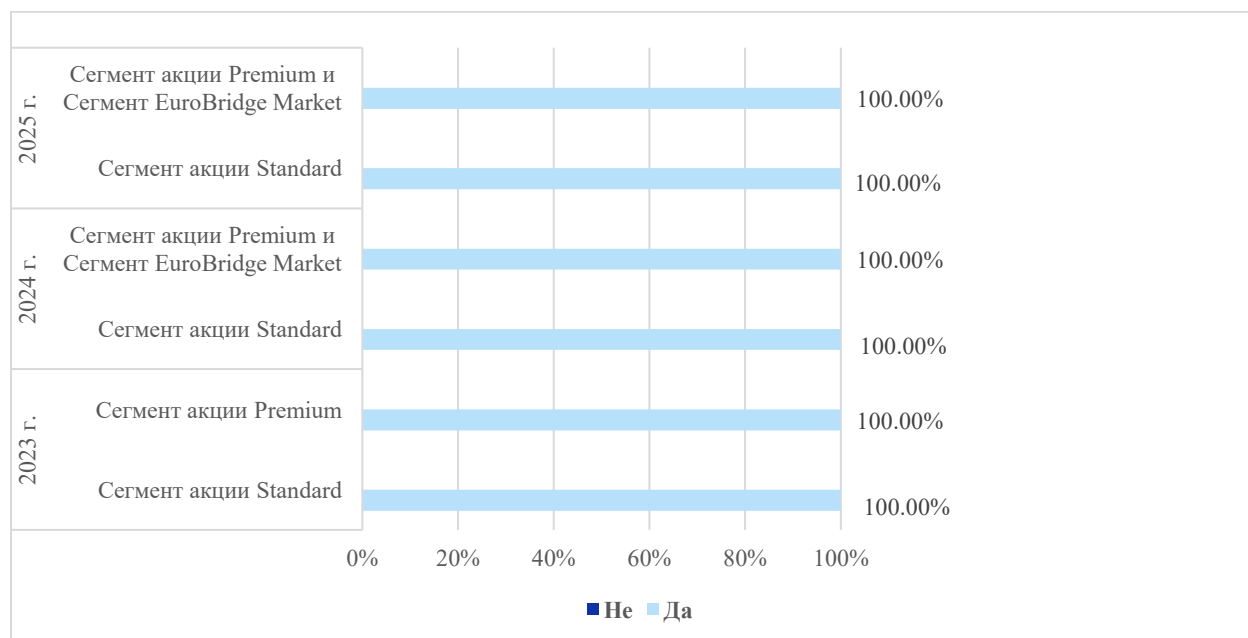
В сравнителен аспект, към края на 2023 г., данните сочат, че делът на дружествата от Сегмент Standard с одитен комитет и други комитети е бил 9.80%, което показва положителна тенденция на нарастване на дела на дружествата с повече от един комитет на ниво борд. през следващите две години. (Вж. Фигура 12)



Фигура 12: Информация относно създадените комитети в дружествата, регистрирани на Сегмент EuroBridge Market, Сегмент акции Premium и Сегмент акции Standard за 2025 г., 2024 г. и 2023 г.

В декларациите за корпоративно управление голяма част от компаниите правят препратки към годишните си отчети, където подробно, в писмените бележки към него, са описани функционирането и ефикасността на системите за вътрешен контрол и управление на риска. Тази информация подлежи на задължителен независим одит, като компаниите предпочитат да я оповестяват именно в годишните си отчети. В декларацията за корпоративно управление се ограничават до декларативното изявление, че именно функционирането на системите за вътрешен контрол и управление на риска гарантират и ефективното функциониране на системите за отчетност и разкриване на информация.

Данните показват, че в периода 2023 – 2025 г. 100% от дружествата, регистрирани на трите водещи сегменти на БФБ, представят информация относно изградена система за вътрешен контрол. (Вж. Фигура 13)



Фигура 13: Информация относно изградена система за вътрешен контрол на дружествата, регистрирани на Сегмент EuroBridge Market, Сегмент акции Premium и Сегмент акции Standard за 2025 г., 2024 г. и 2023 г.

VII.3 Независимост, отчетност и надзор върху външния одитор

Задължителният финансов одит на публичните дружества е уреден в Закона за независимия финансов одит и изразяването на сигурност по устойчивостта (ЗНФОИСУ) и Регламент (ЕС) № 537/2014 на Европейския парламент и на Съвета от 16 април 2014 година

относно специфични изисквания по отношение на задължителния одит на предприятия от обществен интерес и за отмяна на Решение 2005/909/ЕО на Комисията (Регламент (ЕС) № 537/2014). Съгласно чл. 12 ЗНФОИСУ публичният надзор над регистрираните одитори се осъществява от Комисията за публичен надзор над регистрираните одитори (КПНРО) съобразно изискванията на ЗНФОИСУ и на Регламент (ЕС) № 537/2014. КПНРО наблюдава и дейността на одитните комитети (чл. 109, ал. 1 ЗНФОИСУ).

Съгласно чл. 107 ЗНФОИСУ в предприятията от обществен интерес се създава одитен комитет, чиито членове се избират от общото събрание на акционерите или съдружниците. Изборът на регистриран одитор за извършване на задължителен финансов одит се извършва с решение на общото събрание на акционерите съгласно чл. 48, ал. 3 ЗНФОИСУ, а при предприятията от обществен интерес се прилагат и специалните изисквания на чл. 65 ЗНФОИСУ и чл. 16 от Регламент (ЕС) № 537/2014. Одитният комитет отговаря за процедурата по подбор на регистрирания одитор и препоръчва неговото назначаване съгласно чл. 108, ал. 1, т. 6 ЗНФОИСУ.

Съгласно чл. 108, ал. 1, т. 4 и 5 ЗНФОИСУ Одитният комитет наблюдава извършването на задължителния одит и независимостта на регистрирания одитор, включително предоставянето на услуги извън одита. Наред с това регистрираният одитор представя на одитния комитет допълнителен доклад по чл. 60 ЗНФОИСУ и чл. 11 от Регламент (ЕС) № 537/2014, който съдържа информация относно обхвата и времевата рамка на одита, приложената методология и съществените въпроси, установени при неговото извършване.

Независимият външен одит представлява един от основните механизми за гарантиране надеждността на финансовото и устойчивото отчитане, повишаване на прозрачността и укрепване на доверието на инвеститорите в публичните дружества. Българската нормативна рамка е изградена в съответствие с европейското законодателство и се основава на Закона за независимия финансов одит и изразяването на сигурност по устойчивостта (ЗНФОИСУ) и Регламент (ЕС) № 537/2014 относно специфичните изисквания към задължителния одит на предприятия от обществен интерес.

Публичният надзор върху дейността на регистрираните одитори се осъществява от Комисията за публичен надзор над регистрираните одитори (КПНРО), която упражнява надзор както върху регистрираните одитори, така и върху дейността на одитните комитети в предприятията от обществен интерес.

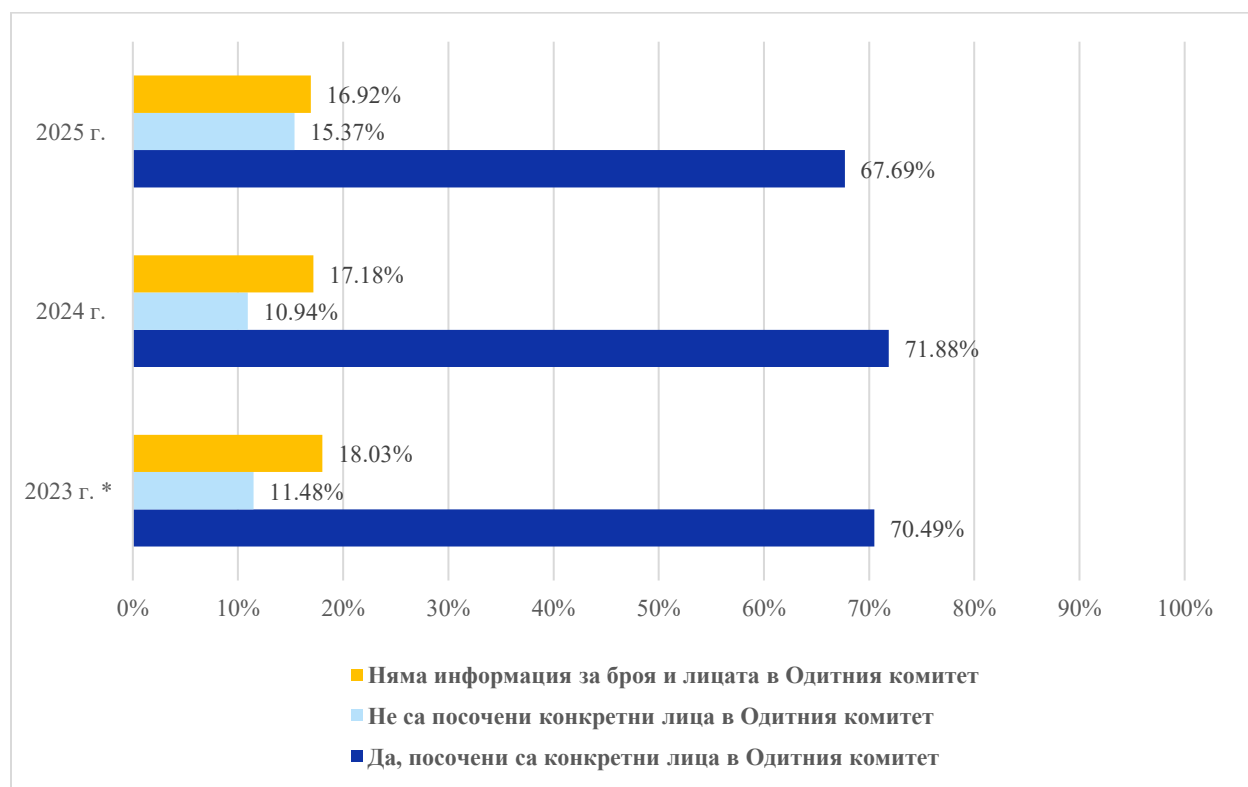
По отношение на независимостта, отчетността и надзора върху външния одитор българската нормативна рамка съответства на основните показатели, наблюдавани в OECD Corporate Governance Factbook 2025.

Изборът на регистриран одитор за извършване на задължителния финансов одит се извършва с решение на общото събрание на акционерите, съгласно ЗНФОИСУ, което е в съответствие с преобладаващата международна практика, отразена в OECD Corporate

Governance Factbook 2025. Преди вземането на решението одитният комитет организира процедурата по подбор и отправя препоръка относно назначаването на външния одитор.

ЗНФОИСУ предвижда във всяко предприятие от обществен интерес да бъде създаден одитен комитет, който подпомага корпоративните ръководства при наблюдението на финансовото отчитане, вътрешния контрол, управлението на риска и взаимодействието с външния одитор. В настоящия мониторинг не е извършвана отделна проверка относно организацията и функционирането на одитните комитети във всяко анализирано дружество, поради което оценката в тази част се основава на действащата нормативна рамка.

Информация за относно посочване на състава на одитните комитети на публичните компании, регистрирани на Сегмент EuroBridge Market, Сегмент акции Premium и Сегмент акции Standard за периода 2023 г. – 2025 г. е представена на Фигура 14 по-долу.



Фигура 14: Информация относно посочване на състава на одитните комитети на публичните компании регистрираните на Сегмент EuroBridge Market, Сегмент акции Premium и Сегмент акции Standard за периода за 2025 г., 2024 г. и 2023 г.

Българската нормативна уредба възлага на одитния комитет да наблюдава извършването на задължителния финансов одит и да разглежда допълнителния доклад на регистрирания одитор, съдържащ информация относно планирането, методологията, обхвата и основните констатации от извършения одит. Това съответства на показателя във

OECD Corporate Governance Factbook 2025 относно участието на одитния комитет при определянето и наблюдението на обхвата на одиторския ангажимент.

ЗНФОИСУ и Регламент (ЕС) № 537/2014 съдържат подробни правила относно независимостта на регистрирания одитор, включително ограничения относно предоставянето на услуги извън задължителния одит, ротацията на одиторите и управлението на конфликтите на интереси. Одитният комитет наблюдава спазването на тези изисквания и оценява независимостта на външния одитор през целия период на одиторския ангажимент.

Прегледът на годишните финансови отчети показва, че **всички дружества**, включени в обхвата на настоящия мониторинг, са представили одитирани годишни финансови отчети, придружени от доклад на независим регистриран одитор. Това потвърждава прилагането на задължителния независим финансов одит при всички анализирани публични дружества.

В същото време мониторингът показва, че публично разкриваната информация относно практическата дейност на одитните комитети остава сравнително ограничена. В декларациите за корпоративно управление дружествата обичайно посочват съществуването на одитен комитет и изпълнението на неговите законови функции, но рядко предоставят по-подробна информация относно взаимодействието му с външния одитор, участието му при определяне на обхвата на одита или начина, по който оценява независимостта на одитора.

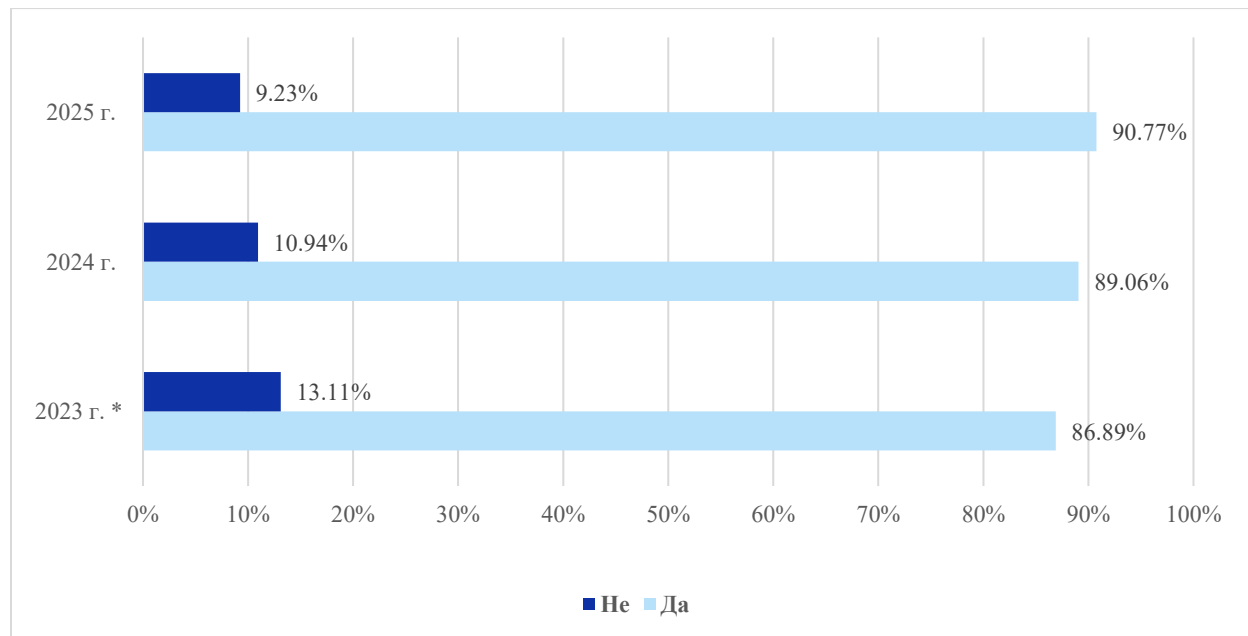
Съпоставката с OECD Corporate Governance Factbook 2025 показва, че българската нормативна рамка отговаря на четирите основни елемента, използвани от OECD при оценката на независимостта, отчетността и надзора върху външния одитор – избор на одитора от общото събрание на акционерите, законово уредена роля на одитния комитет, участие на одитния комитет в наблюдението на одиторския ангажимент и наличие на правила за независимост на външния одитор. Мониторингът на НККУ обаче показва, че съществува потенциал за повишаване на прозрачността относно практическата дейност на одитните комитети чрез по-подробно публично разкриване на информация за начина, по който те изпълняват своите функции.

VII.4 Номиниране и избор на членове на корпоративните ръководства

Анализът показва, че през 2025 г. 90.77% от дружествата, включени в разглежданите пазарни сегменти, оповестяват информация относно реда и изискванията за избор и освобождаване на членовете на корпоративните ръководства. Делът на дружествата, предоставящи такава информация, нараства спрямо предходните години – от 86.89% през 2023 г. и 89.06% през 2024 г. до 90.77% през 2025 г. (вж. Фигура 15).

Наличните данни обаче не позволяват да се направи отделна оценка относно прилагането на мажоритарно гласуване, конкретните квалификационни изисквания към

кандидатите, както и доколко на акционерите се предоставя информация за квалификацията и професионалния опит на отделните кандидати.



Фигура 15: Оповестена информация относно избора и освобождаването на членовете на СД/УС/НС на дружествата, регистрирани на Сегмент EuroBridge Market, Сегмент акции Premium и Сегмент акции Standard за 2025 г., 2024 г. и 2023 г.

VII.5 Възнаграждения на корпоративните ръководства и висшето ръководство

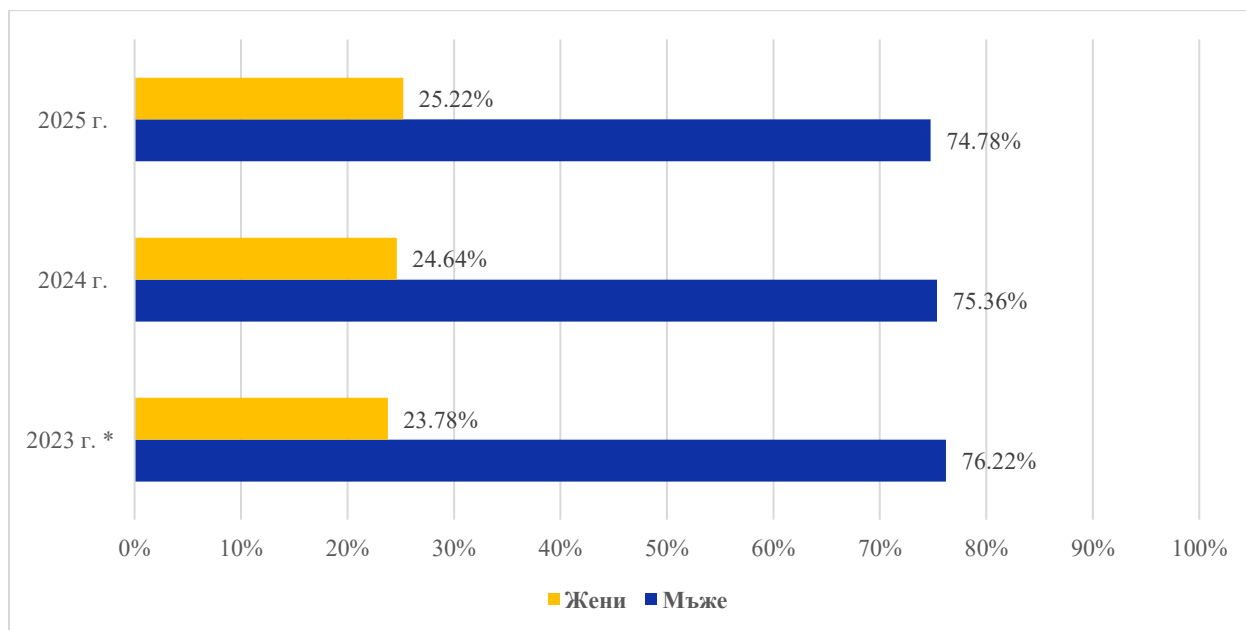
При докладванията по раздела за корпоративните ръководства и техните възнаграждения повечето от компаниите препращат именно към доклада за изпълнение на политиката за възнагражденията, като подобен беше извода и при мониторингови доклади за предходните два периода.

Относно качеството и съдържанието на докладите за изпълнение на политиката за възнагражденията, Националната комисия за корпоративно управление не е извършвала отделен мониторинг, доколкото докладите са обект на проверка както от страна на регистрирания одитор, така и от страна на КФН.

При докладването по раздела за корпоративните ръководства и техните възнаграждения повечето компании препращат към доклада за изпълнение на политиката за възнагражденията. Същевременно НККУ не е извършвала отделен мониторинг върху качеството и съдържанието на тези доклади, доколкото те подлежат на проверка както от страна на регистрирания одитор, така и от страна на КФН.

VII.6 Полово разнообразие в корпоративните ръководства и висшето ръководство

Структурата на корпоративните ръководства по пол общо на дружествата, регистрирани на Сегмент акции Premium, Сегмент EuroBridge Market и Сегмент акции Standard (без да се отчитат директорските позиции, които се заемат от юридически лица, за които не е посочено от кого се представляват) показва, че представеността на жените в корпоративните ръководства на разглежданите 65 бр. дружества остава на много високо ниво, съпоставимо с отчетените резултати от предишните доклади. Актуалните данни показват, че 25.22% общо от всички директорски позиции са заемани от жени, а 74.78% от мъже. За сравнение, съгласно данните, представени в мониторинговия доклад за 2024 г. относно структурата на корпоративните ръководства по пол общо на дружествата, регистрирани на Сегмент акции Premium, Сегмент EuroBridge Market и Сегмент акции Standard, 24.64% от всички директорски позиции са заемани от жени, а 75.36 % от мъже. Данните за 2023 г. сочат, че 23.78% от всички директорски позиции са заемани от жени, а 76.22 % от мъже. (Вж. Фигура 16)



Фигура 16: Структура на корпоративните ръководства по пол на дружествата, регистрирани на Сегмент EuroBridge Market, Сегмент акции Premium и Сегмент акции Standard към 31.12.2025 г., 31.12.2024 г. и към 31.12.2023 г.

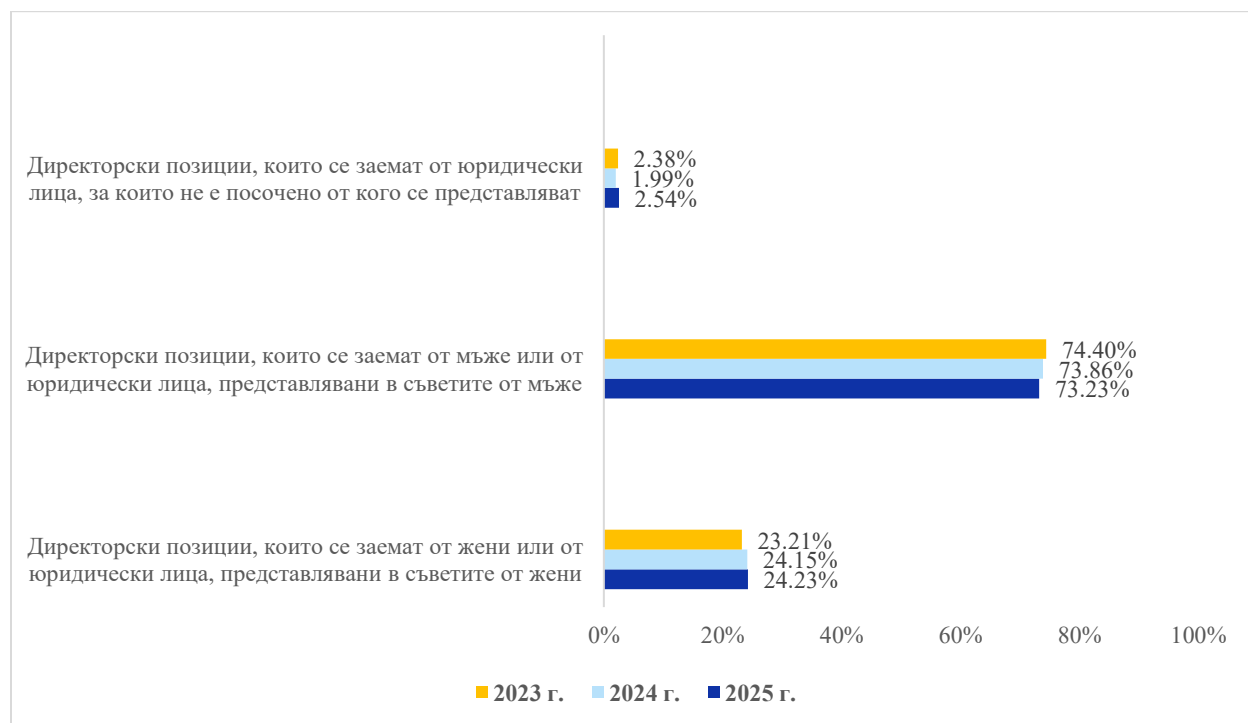
Детайлното проучване показва, че през 2025 г. при дружествата, регистрирани на водещите сегменти на Основния пазар, от всички заемани 355 директорски позиции, в управителните органи на изследваните дружества, 24.23% се заемат от жени или от

юридически лица, представлявани в съветите от жени, 73.23% – от мъже или от юридически лица, представлявани в съветите от мъже, а 2.54% от директорските позиции се заемат от юридически лица, за които не е посочено от кого се представляват в конкретния съвет. (Вж. Фигура 17)

В сравнителен аспект, през 2024 г., от всичките 352 директорски позиции, те се заемат, както следва – 24.15% от жени или от юридически лица, представлявани в съветите от жени, 73.86% – от мъже или от юридически лица, представлявани в съветите от мъже, а 1.99% от директорските позиции се заемат от юридически лица, за които не е посочено от кого се представляват в конкретния съвет.

През 2023 г. заеманите директорски позиции са 336 като данните са сходни – съответно 23.21% жени, 74.40% мъже и 2.38% директорски позиции, които се заемат от юридически лица, за които не е посочено от кого се представляват.

Съпоставката за периода 2023-2025 г. показва относително устойчива структура през трите години, като делът на позициите, заемани от жени, през 2025 г. е малко по-висок спрямо двете предходни години.



Фигура 17: Структура на корпоративните ръководства по пол към края на 2023 г., 2024 г. и 2025 г.

VIII. Корпоративна устойчивост

VIII.1. Регулаторен контекст

В българското законодателство нормативните изисквания, произтичащи от Директива (ЕС) 2022/2464 относно отчитането на предприятията във връзка с устойчивостта (CSRD) са въведени с измененията в Закона за счетоводството, обнародвани в ДВ, бр. 72 от 2024 г., с които е предвидено поетапното им прилагане за отчетните периоди 2024, 2025 и 2026 г. Началният срок на първия задължителен отчетен период впоследствие беше отложен с изменения на закона за счетоводството, обнародвани съответно в ДВ, бр. 17 от 2025 г. и ДВ, бр. 115 от 2025 г. и съгласно действащия § 30 от ПЗР на Закона за счетоводството първите отчетни периоди за отделните категории задължени предприятия са съответно 2026, 2027 и 2028 г.

Същевременно регулаторната рамка на Европейския съюз също претърпя съществени промени и продължава да се развива и след края на разглеждания в мониторинговия доклад период. С Директива (ЕС) 2025/794 („Stop-the-clock“) сроковете за прилагане на изискванията спрямо предприятията от втората и третата вълна са отложени с две години, а с Директива (ЕС) 2026/470 (в сила от 18 март 2026 г. и срок за транспониране от държавите членки до 19 март 2027 г.) е въведено ограничение на кръга на задължените предприятия и са опростени изискванията за отчитане. Към датата на изготвяне на настоящия мониторингов доклад измененията все още не са въведени в българското законодателство, но очертават бъдещо допълнително стесняване на нормативния обхват.

В тази връзка политиките, практиките, инициативите и оповестяванията на българските публични дружества в областта на устойчивото развитие следва да се разглеждат преимуществено като доброволни инициативи въз основа на препоръките на НККУ, въведени през 2024 г., като израз на ангажираност с принципите на доброто корпоративно управление, очакванията на инвеститорите и заинтересованите страни и подготовка за бъдещото прилагане на европейската нормативна рамка, а не като изпълнение на действащо нормативно задължение за отчитане на корпоративната устойчивост съгласно CSRD.

VIII.2 Разкриване на нефинансова информация и информация, свързана с устойчивостта

В актуализирания през 2024 г. Кодекс са включени:

- *ангажименти за придобиване и надграждане на знания на членовете на корпоративните ръководства относно въздействието на климата върху развитието на дружеството;*
- *утвърждаване на приоритетите на компанията в областта на устойчивостта и климатичните промени;*

- *допълнени изисквания към оповестяването на информация, свързана с въздействието на екологичните промени върху дейността на дружеството и обратно — на дейността на дружеството върху екологичните промени.*

В доклада на Сдружение „Център за устойчиви финанси и енергетика“ (Зелен център)³ относно ESG оповестяванията на компаниите в България през 2024 г., анализът на разглежданите български дружества е поставен в контекста на европейската регулаторна рамка, включително „Европейските стандарти за отчитане на устойчивостта“ (ESRS). Според доклада посоката на развитие е към „постепенно изграждане на по-структурирани, съпоставими и надеждни системи за ESG оповестяване и управление на устойчивостта“.

Като част от същия доклад е представена и информация от анкетно проучване, проведено през 2025 г., което допълва анализа на ESG оповестяванията и цели да оцени нагласите на предприятията към докладването на информация за устойчивостта в контекста на настъпилите нормативни промени и стесняването на обхвата на дружествата, задължени да отчитат съгласно европейската регулаторна рамка. Резултатите показват, че при значителна част от предприятията практиките остават в начален етап и са мотивирани основно от външни фактори – регулации и изисквания на инвеститори, банки и клиенти. Наред с това постепенно се осъзнават и вътрешните ползи от ESG отчетността, включително за подобряване на процесите, управлението на риска и комуникацията със заинтересованите страни. Сред основните затруднения се открояват сложността на изискванията, липсата на достатъчно структурирани данни, ограниченият експертен капацитет и необходимостта от допълнителни ресурси. Предприятията поставят силен акцент върху необходимостта от практическа подкрепа чрез насоки, шаблони, обучения и споделяне на добри практики. Резултатите от анкетното проучване допълват изводите от анализа на ESG оповестяванията, като потвърждават, че въпреки видимото развитие на ESG отчетността в България, степента на зрялост, систематичност и количествено обезпечаване на информацията остава неравномерна между предприятията и секторите.

VIII.3 Управление на устойчивостта

В актуализацията на Кодекса се посочва, че функциите и задълженията на корпоративните ръководства са допълнени с конкретни ангажименти относно:

- *познаване на въздействието на климата върху развитието на дружеството;*
- *утвърждаване на приоритети в областта на устойчивостта;*

³ Вж. <https://gfecentre.org>, Доклад относно ESG оповестяванията на компаниите в България през 2024 г.

- *съобразяване на политиките и оповестяването с въздействието на екологичните фактори.*

Съпоставката с OECD Corporate Governance Factbook 2025 показва, че Националният кодекс съдържа обща рамка относно отговорностите на корпоративните ръководства в областта на устойчивостта. Наличната публична информация обаче не позволява да се направи цялостна оценка доколко тези функции се изпълняват на практика от отделните дружества. Област за бъдещо развитие на мониторинга е разграничаването между нормативно установените задължения и препоръките на Кодекса, както и проследяването на конкретните управленски механизми, чрез които съветите осъществяват надзор върху въпросите на устойчивостта.

VIII.4 ESG рейтингови агенции и доставчици на индекси

В България липсва самостоятелна национална рамка, насочена специално към дейността на ESG рейтинговите агенции и доставчиците на индекси, но това не е регулаторна липса, тъй като страната е част от общата европейска нормативна система.

Factbook показва, че международната практика остава разнородна. Около една трета от разглежданите юрисдикции нямат рамка нито за ESG рейтинговите агенции, нито за индексните доставчици. Европейският съюз е сред системите с най-цялостен задължителен режим, докато в редица държави извън ЕС продължава да се прилага комбинация от общи принципи, доброволни кодекси и препоръки.

България се намира сред по-напредналите групи, защото като държава членка прилага европейските правила за ESG рейтингови доставчици и доставчици на индекси. Следователно регулаторният GAP спрямо водещите юрисдикции във Factbook не е толкова в липсата на приложима правна рамка, колкото в липсата на национално наблюдение и публичен анализ на нейното практическо прилагане.

През 2025 г. в България се установява ограничена дейност в областта на ESG рейтингите, осъществявана преимуществено чрез международни доставчици. Към края на наблюдавания период обаче не е установено функционирането на самостоятелен национален ESG индекс, нито наличието на специализирани ESG рейтингови агенции, установени в България. Липсват и систематизирани публични данни за броя на оценените български дружества, използваните доставчици и методологии, както и за практическото използване на ESG рейтингите от местните инвеститори. Поради това развитието на този сегмент може да бъде определено като начален и преимуществено подготвителен етап.

VIII.5 Одиторска проверка на информацията, свързана с устойчивостта

Изискването за изразяване на сигурност по отношение на отчета за устойчивостта е част от въведения със CSRD режим. Българското законодателство предвижда задължителен ангажимент за изразяване на ограничена сигурност за предприятията, които са длъжни да изготвят отчет за устойчивостта. Поради отлагането на началните отчетни периоди през 2025 г. все още не е налице достатъчно развита национална практика, която да позволи оценка на използваните доставчици, обхвата на извършените ангажименти и установените резултати. Тези въпроси следва да бъдат включени като самостоятелни показатели при бъдещите мониторингови прегледи.

IX. Преглед на дигиталната прозрачност

IX.1 Методологична рамка на прегледа на дигиталната прозрачност

Прегледът на дигиталната прозрачност е включен като самостоятелно приложение към настоящия доклад, предвид значението на корпоративните интернет страници като основен канал за разкриване на информация към инвеститорите и останалите заинтересовани лица.

Включването на този анализ се обосновава и от факта, че Националният кодекс за корпоративно управление съдържа препоръки относно обхвата и съдържанието на информацията, която публичните дружества следва да публикуват на своите интернет страници, включително информация, свързана с:

- корпоративното управление;
- правата на акционерите;
- финансовото и нефинансовото отчитане;
- дейността на органите на управление.

В този контекст настоящият преглед има за цел да оцени степента на прилагане на тези препоръки на практика, чрез анализ на публично достъпната информация на корпоративните интернет страници на дружествата.

Оценката е извършена на база предварително дефиниран набор от индикатори, съответстващи на ключовите елементи на прозрачност и investor relations практики, като резултатите са представени сравнително по сегменти (Premium и Standard).

IX.2 Обхват и източници на информация

Настоящият преглед обхваща електронните страници на **65 дружества**, търгувани към **31.12.2025 г.** на Основния пазар BSE – **Сегмент EuroBridge Market**, **Сегмент акции Premium** и **Сегмент акции Standard**, от които:

- **10 дружества на Сегмент акции Premium;**
- **1 дружество на Сегмент EuroBridge Market;**
- **54 дружества на Сегмент акции Standard.**

Прегледът се основава на публично достъпната информация, публикувана на корпоративните интернет страници на дружествата, и има за цел да оцени степента на дигитална прозрачност и достъпността на ключова информация за инвеститорите и останалите заинтересовани лица.

Анализът обхваща следните елементи:

- наличие на секция „Връзки с инвеститорите“;
- наличие на англоезична версия;
- информация за директор за връзки с инвеститорите;
- информация и документи от проведени общи събрания на акционерите;
- междинни и годишни финансови отчети;
- корпоративен календар;
- публикувани учредителни актове;
- допълнителна информация за инвеститорите;
- информация за правата на акционерите;
- информация за корпоративните ръководства.

Направено е проучване от БФБ, което обхваща електронните страници на 65 дружества, търгувани към 31.12.2025 г. на Основния пазар BSE – Сегмент акции Premium, Сегмент EuroBridge Market и Сегмент акции Standard.

Проучването е аналогично на представеното в доклада за 2024 г., като е направено на база публикуваната от компаниите информация на електронните им страници относно:

- Секция Връзки с инвеститорите;
- Англоезична версия на интернет страницата;
- Информация за директор за връзки с инвеститорите (ДВИ);
- Информация и документи от проведени общи събрания на акционерите (ОСА);
- Междинни и годишни финансови отчети;
- Корпоративен календар;
- Публикувани учредителни актове;
- Допълнителна информация;
- Права на акционерите;
- Информация за корпоративните ръководства.

IX.3 Преглед

IX.3.1 Секция „Връзки с инвеститорите“

Данните от анализирания електронни страници на 65 дружества показват, че аналогично на резултатите от предишния мониторингов доклад, всички 11 дружества (100%), регистрирани на Сегмент EuroBridge Market и Сегмент акции Premium, поддържат на своите електронни страници секция за Връзки с инвеститорите.

От регистрираните 54 компании на Сегмент акции Standard компании, 53 от тях (99%) имат секция за „Връзки с инвеститорите“, а 1 (1%) – няма такава. В сравнителен аспект, по отношение дружествата, регистрирани на Сегмент акции Standard се отбелязва положителна тенденция тъй като съгласно данните, представени в мониторинговия доклад за 2024 г. 94.34% от разгледаните електронни страници имат обособена секция „За инвеститорите“, а за периода 2021-2023 г. показателят е 85%.

Резултатите от анализа за наличието на Секция Връзки с инвеститорите на електронните страници на дружествата, регистрирани на Сегмент EuroBridge Market, Сегмент акции Premium и Сегмент акции Standard към края на 2025 г. са представени на Фигура 18.

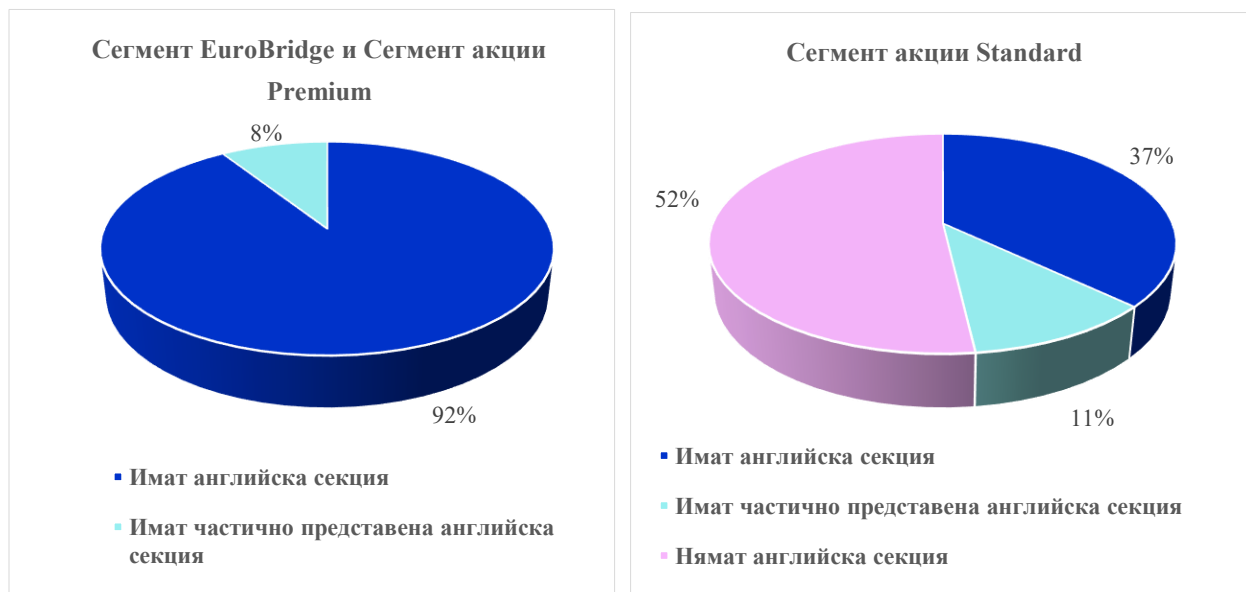


Фигура 18: Резултати за наличие на Секция Връзки с инвеститорите на електронните страници на дружествата, регистрирани на Сегмент EuroBridge Market, Сегмент акции Premium и Сегмент акции Standard към края на 2025 г.

IX.3.2 Англоезична версия на интернет страницата

Относно наличието на версия на английски език на електронните страници, анализът на данните показва, че 10 дружества (92%), регистрирани на Сегмент EuroBridge Market и Сегмент акции Premium имат такава, но 1 (8%) дружество има представена частична преведена секция на Английски език. От регистрираните на Сегмент акции Standard дружества, 20 от тях (37%) оповестяват аналогично съдържание на електронните си страници на английски език, 6 компании (11%) имат частично представена версия на английски език, а 28 компании (52%) нямат такава версия на сайта.

Резултатите от проучването за наличието на версия на Секция Връзки с инвеститорите на английски език на електронните страници на дружествата, регистрирани на Сегмент EuroBridge Market, Сегмент акции Premium и Сегмент акции Standard към края на 2025 г., са представени на Фигура 19.

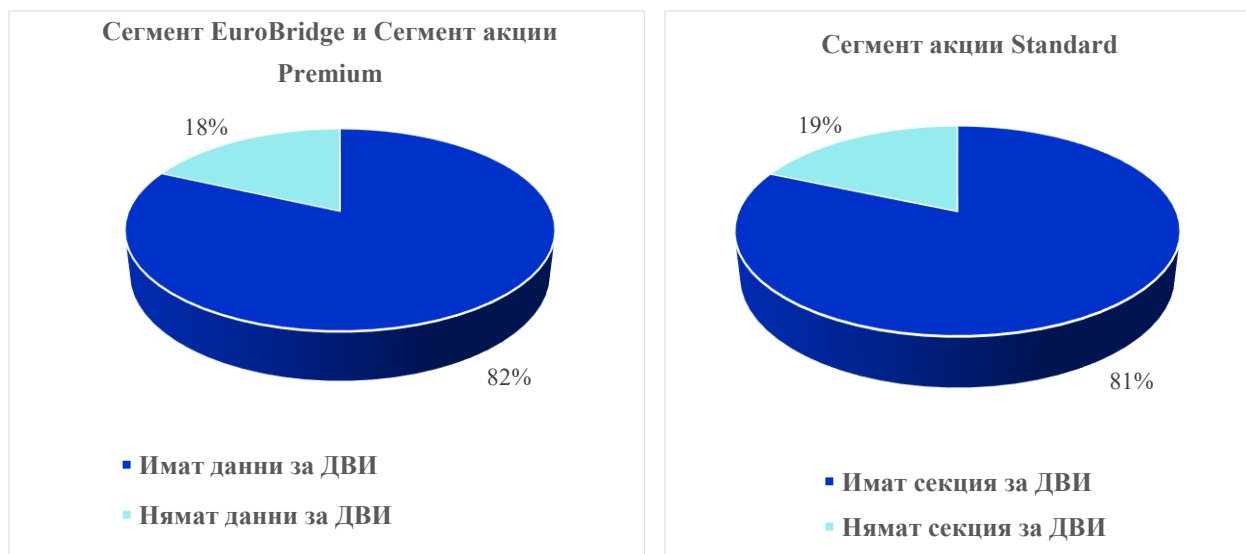


Фигура 19: Резултати за наличие на секция на английски език на електронните страници на дружествата, регистрирани на Сегмент EuroBridge Market, Сегмент акции Premium и Сегмент акции Standard към края на 2025 г.

IX.3.3 Информация за Директор за връзки с инвеститорите (ДВИ)

По отношение наличието на информация за Директора за връзки с инвеститорите на интернет-страниците на разглежданите 65 компании, данните сочат, че 9 дружества или 82% от регистрираните дружества на Сегмент EuroBridge Market и Сегмент акции Premium имат такава информация на своите електронни страници, а при 2 (18%) не присъства. От всички 54 регистрирани към 31.12.2025 г. дружества на Сегмент акции Standard, 44 дружества (81%) публикуват информация за Директора за връзки с инвеститорите, а при останалите 10 (19%) такава информация отсъства.

Информация от проучването за наличието на данни за Директора за връзки с инвеститорите на електронните страници на дружествата, регистрирани на Сегмент EuroBridge Market, Сегмент акции Premium и Сегмент акции Standard към края на 2025 г., е представена на Фигура 20.

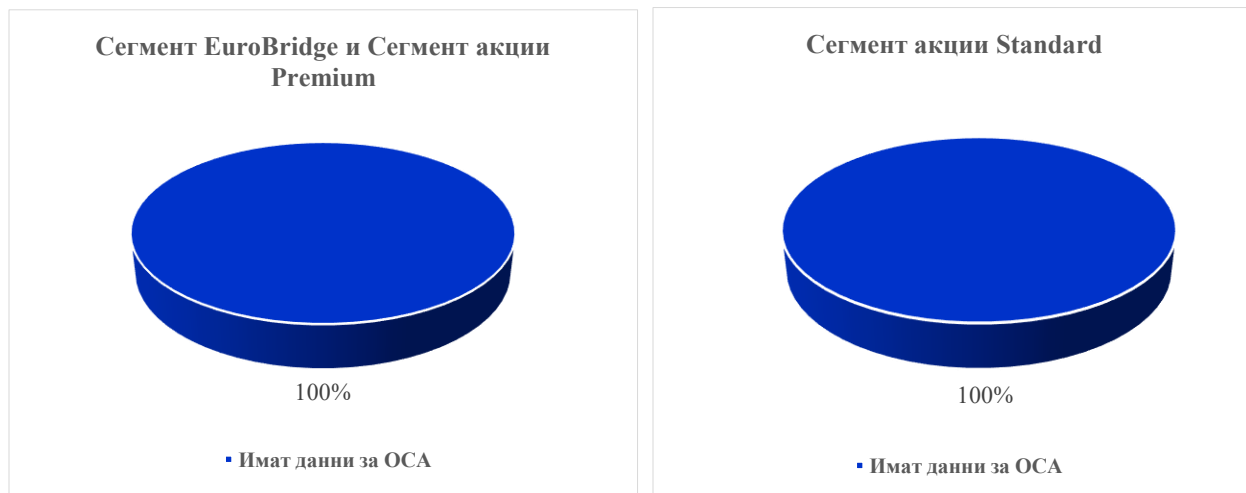


Фигура 20: Информация за наличие на данни за Директор за връзки с инвеститорите на електронните страници на дружествата, регистрирани на Сегмент EuroBridge Market, Сегмент акции Premium и Сегмент акции Standard към края на 2025 г.

IX.3.4 Информация и документи от проведени общи събрания на акционерите (ОСА)

Анализът на разгледаните електронни страници на 65 компании, регистрирани на Сегмент EuroBridge Market, Сегмент акции Premium и Сегмент акции Standard към края на 2025г., показва, че всички компании публикуват на своите електронни страници информация и документи (протоколи и др.) от проведените Общи събрания на дружествата. Това е единственият от изследваните критерии, при който има 100% изпълнение от компаниите и от разглежданите сегменти, с което се затвърждава тенденцията и данните, представени в мониторинговия доклад за 2025г.

Информация от проучването за наличието на данни за ОСА на електронните страници на дружествата, регистрирани на края на 2025 г., е представена на Фигура 21.

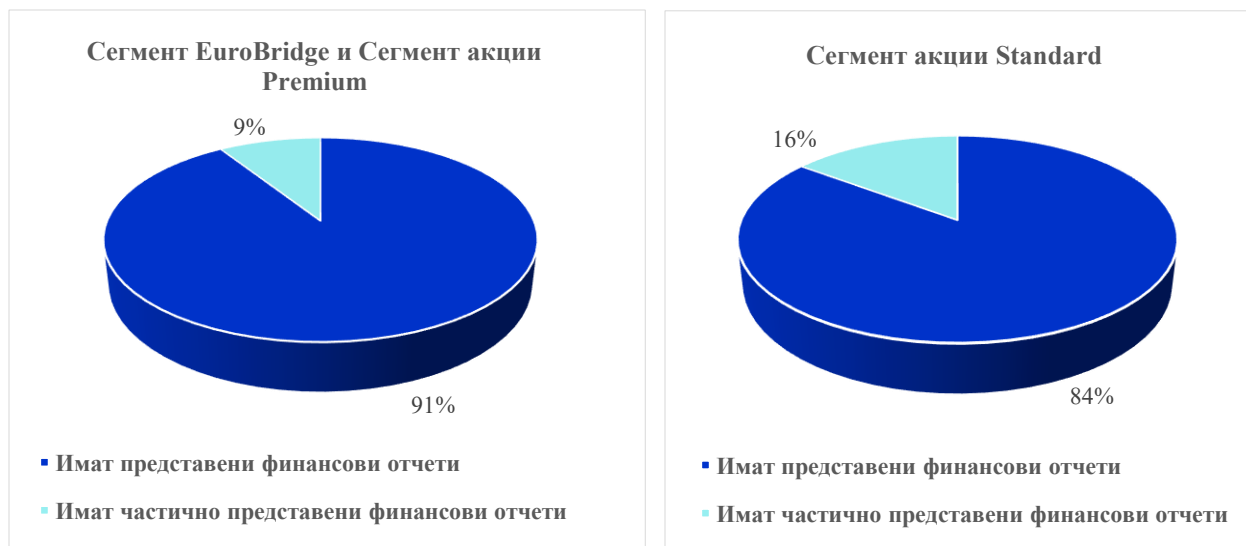


Фигура 21: Информация за наличие на информация и документи от проведени общи събрания на акционерите (ОСА) на електронните страници на дружествата, регистрирани на Сегмент EuroBridge Market, Сегмент акции Premium и Сегмент акции Standard към края на 2025 г.

IX.3.5 Междинни и годишни финансови отчети

От проучените електронни страници на 65 компании, регистрирани към 31.12.2025 г. на водещите сегменти – Сегмент EuroBridge Market, Сегмент акции Premium и Сегмент акции Standard, резултатите показват, че 10 (92%) компании търгувани на Сегмент EuroBridge Market и Сегмент акции Premium публикуват междинни и годишни финансови отчети на своите електронни страници, а 1 (8%) дружество има актуален до предходната година. От регистрираните на Сегмент акции Standard 54 компании, 46 от тях или 84% публикуват финансова информация, а само 8 компании (16%) имат частично представени отчети на своите интернет-страници.

Резултатите от проучването за наличието на междинни и годишни финансови отчети на електронните страници на дружествата, регистрирани на Сегмент EuroBridge Market, Сегмент акции Premium и Сегмент акции Standard към края на 2025 г., са представени на Фигура 22.



Фигура 22: Информация за наличие на финансови отчети на електронните страници на дружествата, регистрирани на Сегмент EuroBridge Market, Сегмент акции Premium и Сегмент акции Standard към края на 2025 г.

IX.3.6 Корпоративен календар

Анализът на разгледаните 65 електронни страници по отношение наличието на корпоративен календар показва, че 5 компании (45%) от Сегмент EuroBridge Market, Сегмент акции Premium и 10 компании (18%) от Сегмент акции Standard представят корпоративен календар на своите електронни страници. Следва да се отбележи, че поддържането на корпоративен календар на интернет страницата е по инициатива на публичното дружество и не е препоръка, заложена в Националния кодекс за корпоративно управление.

Информация от проучването за наличието на Корпоративен календар на електронните страници на дружествата, регистрирани на Сегмент EuroBridge Market, Сегмент акции Premium и Сегмент акции Standard към края на 2025 г., е представена на Фигура 23.



Фигура 23: Информация за наличие на Корпоративен календар на електронните страници на дружествата, регистрирани на Сегмент EuroBridge Market, Сегмент акции Premium и Сегмент акции Standard към края на 2025 г.

IX.3.7 Публикувани учредителни актове

По отношение публикуването на учредителни актове на електронните страници на разглежданите 65 компании от сегментите, данните от изследването сочат, че тази информация е налична на електронната страница на 9 (82%) от компаниите, регистрирани на Сегмент EuroBridge Market и Сегмент акции Premium, и на 40 компании (74%), регистрирани на Сегмент акции Standard.

Данни от проучването за представянето на учредителни актове на електронните страници на дружествата, регистрирани на Сегмент EuroBridge Market, Сегмент акции Premium и Сегмент акции Standard към края на 2025 г., са представени на Фигура 24.

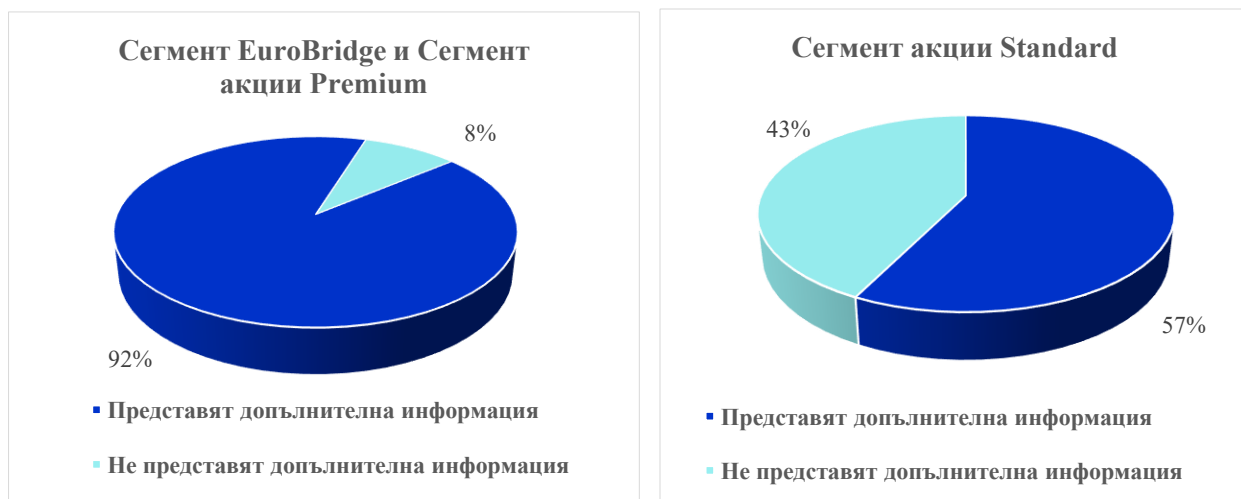


Фигура 24: Информация за наличие на учредителни актове на електронните страници на дружествата, регистрирани на Сегмент EuroBridge Market, Сегмент акции Premium и Сегмент акции Standard към края на 2025 г.

IX.3.8 Допълнителна информация

От проучените електронни страници на 65 компании, регистрирани към 31.12.2025 г. на сегментите EuroBridge Market, акции Premium и акции Standard, видно от данните, 92% от компаниите от Сегмент EuroBridge Market и Сегмент акции Premium представят допълнителна информация (извън посочената в предишните точки) на своите електронни страници. Над половината от компаниите, регистрирани на сегмент акции Standard – 31 (или 57%) публикуват допълнителна информация (напр. прогнозна и аналитична информация, Секция „Устойчиво развитие“, „Бюлетин на инвеститора“ и др.), а 23 от тях (43%) не представят такава.

Резултатите от проучването за наличието на допълнителна информация на електронните страници на дружествата, регистрирани на Сегмент EuroBridge Market, Сегмент акции Premium и Сегмент акции Standard към края на 2025 г., са представени на Фигура 25.

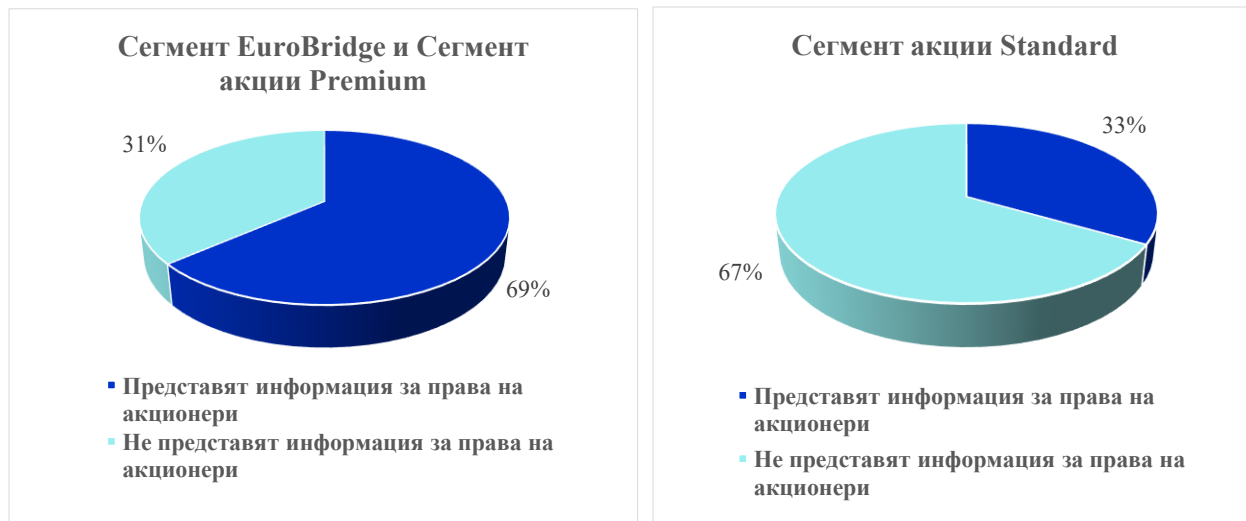


Фигура 25: Данни за наличие на допълнителна информация на електронните страници на дружествата, регистрирани на Сегмент EuroBridge Market, Сегмент акции Premium и Сегмент акции Standard към края на 2025 г.

IX.3.9 Права на акционерите

Проучването на електронните страници на компаниите относно наличието на информация за правата на акционерите, показва, че 7 компании (69%), регистрирани на сегмент акции Premium и Сегмент EuroBridge Market и 18 компании (33%), регистрирани на сегмент акции Standard, представят информация за правата на акционерите на електронните си страници.

Данни от изследването за наличието на информация за правата на акционерите на електронните страници на дружествата, регистрирани на Сегмент EuroBridge Market, Сегмент акции Premium и Сегмент акции Standard към края на 2025 г., са представени на Фигура 26.

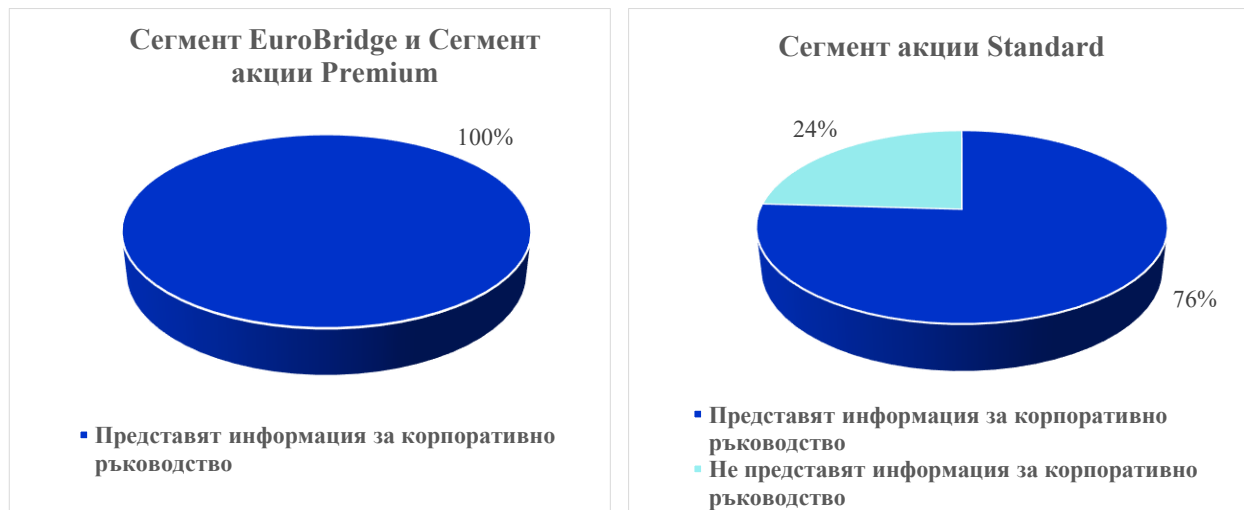


Фигура 26: Данни за наличие на информация права на акционерите на електронните страници на дружествата, регистрирани на Сегмент EuroBridge Market, Сегмент акции Premium и Сегмент акции Standard към края на 2025 г.

IX.3.10 Информация за корпоративните ръководства

Относно наличието на информация за корпоративните ръководства, данните от анализа на разгледаните електронни страници на 65 компании сочат, че от 11-те компании, регистрирани на Сегмент EuroBridge Market и сегмент акции Premium, всички (100%) публикуват такава информация, а от общо 55 компании, регистрирани на сегмент акции Standard – 41 компании (76%) публикуват данни за членовете на корпоративните ръководства.

Резултати от изследването за наличието на информация за корпоративните ръководства на електронните страници на дружествата, регистрирани на Сегмент EuroBridge Market, Сегмент акции Premium и Сегмент акции Standard към края на 2025 г., са представени на Фигура 27.



Фигура 27: Информация за наличие на данни за корпоративните ръководства на електронните страници на дружествата, регистрирани на Сегмент EuroBridge Market, Сегмент акции Premium и Сегмент акции Standard към края на 2025 г.

Въз основа на извършеното проучване в настоящия доклад се потвърждава изводът, че положителните тенденции в качеството на разкриваната информация и ангажираността на корпоративните ръководства се запазват.

Резултатите от мониторинга показват, че през последните години се наблюдава устойчива тенденция към:

- постепенно унифициране на съдържанието и структурата на декларациите за корпоративно управление;
- повишаване качеството, обхвата и последователността на публично разкриваната информация;
- по-широко прилагане на принципа „спазвай или обяснявай“ при отчитането на практиките по корпоративно управление;
- нарастваща ангажираност на корпоративните ръководства към принципите на доброто корпоративно управление, устойчиво развитие и защита на интересите на акционерите.

Наред с отчетения напредък, анализът показва, че продължават да съществуват области, в които са необходими допълнителни усилия, включително по отношение на качеството на обясненията при отклонение от Националния кодекс за корпоративно управление, развитието на политиките за разнообразие, интегрирането на факторите на устойчивост в управлението и по-нататъшното повишаване на прозрачността при функционирането на корпоративните ръководства.

Дружествата, които са допуснати до търговия на най-авторитетните и ликвидни сегменти на Българската фондова борса – Сегмент EuroBridge Market, Сегмент акции Premium и Сегмент акции Standard – показват устойчив напредък и последователни усилия за прилагане на добрите практики в областта на корпоративното управление.

Х. Приложение 1

Използвани източници:

1. Публична регулирана информация, оповестена чрез x3News – специализиран медиен портал, чрез който емитентите на финансови инструменти изпълняват законовите си задължения по оповестяване пред обществеността на регулирана информация по смисъла на Закона за публичното предлагане на ценни книжа, която се поддържа от „Файненшъл Маркет Сървисиз“ ЕООД – дъщерно дружество на „Българска фондова борса“ АД (<https://www.x3news.com>);
2. Публична регулирана информация, оповестена в Бюлетин на Инвестор БГ (<https://www.investor.bg/bulletin/>) – платформа, чрез която емитентите на финансови инструменти изпълняват законовите си задължения по оповестяване пред обществеността на регулирана информация;
3. Публична регулирана информация, оповестена в Бюлетин на Инфосток (<https://www.infostock.bg/infostock/control/announcement>) – платформа, чрез която емитентите на финансови инструменти изпълняват законовите си задължения по оповестяване пред обществеността на регулирана информация;
4. Публична информация от електронната страница на БФБ АД (<https://www.bse-sofia.bg>);
5. Публична информация от електронната страница на КФН (<https://www.fsc.bg>);
6. Публична информация от електронните страници на публичните дружества от Сегмент акции Premium, Сегмент EuroBridge Market и сегмент акции Standard;
7. Данни от Търговския регистър и регистър на юридическите лица с нестопанска цел (<https://portal.registryagency.bg/home-cr>) за членовете на корпоративните ръководства;
8. Публична информация от „Доклад относно ESG оповестяванията на компаниите в България през 2024 г.“, публикуван от Сдружение „Център за устойчиви финанси и енергетика“ (https://gfecentre.org/docs/GFEC-ESG-Report-2026_bg.pdf).
9. Закон за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) – нормативна уредба, приложима към публичните дружества и капиталовия пазар (https://www.fsc.bg/wp-content/uploads/2026/07/zppck_dv_62_2026.pdf).