

говорни за икономическата политика лица да обсъдят проблемите на корпоративния контрол и бъдещото икономическо и демократично развитие на страната. В детайли бяха дискутирани въпросите за пълното разкриване на финансовата информация; конфликтите на интереси, включително бордовете на директорите и мениджърите; процедурите при фалит; правата на собственост; прилагането на договорите; корупцията и кражбите, както и приемането на добрите бизнес практики.

Египетската асоциация на капиталовите пазари ръководи правителствена програма, насочена към бизнес общността на капиталовия пазар и висшия управленски състав на публично листираните компании и засягаща правилата и практиките на корпоративния контрол и целяща да изясни защо последният е изключително важен за изграждането на истинска пазарно ориентирана икономика. Конференцията под надслов „Корпоративният контрол в Египет: Пътят напред“, проведена в Кайро, включи над 400 участници от средите на регулаторните органи, брокери, държавни служители и представители на медиите. Семинарите включваха конкретни проблеми като например: стандартите за прозрачност и разкриването на информация; подготовка и публикуване на финансовите отчети; корпоративна стратегия и бъдещи планове; интереси на другите заинтересовани страни и отношения с пресата и медиите.

Корпоративен контрол В Полша¹

1. Обзор на пазара

1.1. Структура на корпоративния сектор и на капиталовия пазар В страната

В Полша съществуват 7290 акционерни дружества, представляващи 5,2% от всички компании в страната². Варшавската фондова борса (WSE) е единствената фондова борса в Полша и е основана през 1991 г. с влизането в сила на Закона за публичната търговия с ценни книжа и за доверителните фондове (Act on Public Trading in Securities and Trust Funds). Към декември 1999 г. пазарната капитали-

¹ Доклад, базиран върху матрицата и ROSC-модула на Световната банка, на адрес: www.worldbank.org.

² Дананите се отнасят към времето на завършване на доклада – 1999 г.

зация на WSE е 123.4 милиарда полски злоти (\$ 29.6 милиарда), или 20% от БНП за 1998 г. Съотношението „оборот/ликвидност“ е 46%. Средният размер на свободно търгувания капитал на борсата¹ варира в границите на 30%. На борсата има 221 листвани компании, включително 15-те Национални инвестиционни фонда (НИФ). Правителството притежава акционерно участие в размер на около 15–20% в 57 от листваните компании. Освен WSE съществува и неофициален пазар, наречен СеТО, на който към декември 1999 г. са листвани 25 емисии от обикновени акции. 15 от 221-та листвани компании съставляват 80,1% от общата пазарна капитализация. Чуждестранните инвеститори осъществяват 39%, вътрешните институционални инвеститори – около 22%, а дребните вътрешни инвеститори – 39% от общия оборот на борсата.

Списък на отраслите/секторите, представени на WSE към декември 1999 г.

Макросектор/ сектор	Пазарна стойност	% от общата пазарна стойност	Макросектор/ сектор	Пазарна стойност	% от общата пазарна стойност
Промисленост	33,540	27,1	Финансова сфера	35,131	28,4
Хранителна	5,037	4,0	Банки	34,121	27,6
Лека промисленост	339	0,2	Застраховане	858	0,7
Дървопреработва- телна и хартиена промисленост	1,177	0,9	Други	151	0,1
Химическа промисленост	13,271	10,7	Услуги	52,899	42,8
Строителни материали	1,216	0,9	Търговия на едро и дребно	1,722	1,4
Строителство	3,420	2,7	Конгломерати	3,076	2,4
Машиностроене	2,237	1,8	Телеком и информа- ционни технологии	42,648	34,5
Метали	6,764	5,4	Други	5,454	4,4
Други	77	0,0	Национални инвес- тиционни фондове	1,840	1,4
Общо				123,408	100

Източник: WSE

¹ Free float – омази част от акционерния капитал, която е обект на регулярна търговия на борсата, не включва конторлиращите пакети (Б. р.).

Всички листвани ценни книжа се търгуват в нематериална форма. Националният депозитар за ценни книжа (NDS) е депозитар за акции, за облигации и за деривативи. Използването на NDS е задължително от 21 август 1997 г. по силата на Закона за публичната търговия с ценни книжа (Закона за ценните книжа). Брокерите, осъществяващи сделки на WSE, поддържат сметка за ценни книжа в NDS, както и парична сметка в клирингова банка. WSE функционира в съответствие с препоръките G30 на ISSA. Трансакциите се уреждат по системата за сетълмент T + 3. Трансферите на ценните книжа от сметката на продавача и към сметката на купувача се осъществяват едновременно, последвани от нетен сетълмент на паричните фондове. Клиринговата банка кредитира или дебитираща сметките на банката на участниците в сделката съгласно инструкциите на NDS, като по този начин сделката намира отражение в актуалния баланс на съответните вземания или пасиви на участниците, определен чрез многостранното изчистване на сметките. Участниците, които имат парични задължения по сделката, трябва да притежават необходимите средства за осъществяване на сетълмента в сметката на клиринговата банка не по-късно от 11,30 часа в деня за сетълмент на сделката.

1.2. Правни и регулаторни органи и органи за професионална/най-добра практика

Полша е страна с континентална правна система. Правната рамка за листваните компании се урежда от Търговския кодекс от 1934 г. (или Кодекса) и от Закона за публична търговия с ценни книжа, с направените изменения от 21 август 1997 г. (Закона за ценните книжа). Долната Камара на парламента приема нов Кодекс за търговските компании, в сила от 1 януари 2001 г. Новият Кодекс дава всестранна регулация в областта на корпоративното право и на законите, засягащи търговските партньорства. Той привежда полската правна рамка в областта на корпоративния контрол в съответствие с изложените в Принципите на OECD препоръки и представлява подготвителна стъпка към приемането на Полша в ЕС. Търговският кодекс обстойно представя изискванията, свързани с корпоративния контрол. Това включва дефиниране на задължителните разпоредби, свързани с Устава на компанията, функциите и ролята на органите за управление, ролята на

общото събрание на акционерите (GSM), както и правата и задълженията на акционерите.

Законът за публичната търговия с ценни книжа контролира капиталовия пазар и определя неговите основни агенти, в т.ч. WSE, CeTO, Полската Комисия по ценни книжа и борси (SEC), NDS, брокерските къщи и инвеститорите. Той регулира продажбата на значителни блокове от акции, инсайдрската информация, както и дефинира степента на гражданската и наказателна отговорност.

SEC е административен орган, който, както и други такива, се занимава с търговията с ценни книжа и с брокерските къщи. SEC е отговорна за лицензирането и мониторинга на емитентите, посредниците, инвестиционните фондове, портфейлните мениджъри, брокерите, консултантите и инвеститорите. Комисията се управлява от председател, двама заместник-председатели и още девет други членове. Председателят се назначава и отстранява от длъжност от министър-председателя по съвместна молба от страна на министъра на финансите и президента на Националната банка на Полша и след консултации относно становищата на парламентарните комисии. SEC е упълномощена да разследва, съди и наказва чрез административни наказания, глоби или отнемане на лицензи всяко нарушение, което може да се случи на капиталовия пазар. WSE осъществява надзор над фондовия пазар, определя сроковете и условията, при които ценните книжа се допускат до търговия на борсата, а също контролира и дейността на брокерите на ценни книжа. Борсата представлява акционерно дружество с 53-ма акционери, в т.ч. министерството на финансите, банки и брокерски къщи.

Няколко групи са били активни при спонсорирането на дебата относно корпоративния контрол, в т.ч.: Варшавската фондова борса, която провежда срещи по тази тема за членовете на надзорните съвети на компании; Центърът за приватизация, бизнес и финанси, който също спонсорира серия от семинари на високо равнище по въпросите на корпоративния контрол; Федерацията на частните работодатели, чийто председател, Henryka Bochniarz, е член на Консултативната група за корпоративен контрол в частния сектор към Световната банка и OECD, както и на полската Асоциация на брокерите и на инвестиционните консултанти. Полската преса също играе активна

роля за повишаване на съзнанието за корпоративен контрол чрез отразяване на основни случаи, засягащи работата на компаниите и чрез подчертаване на новите местни и международни достижения. WSE и SEC работят енергично и с добри крайни резултати по случаи на лош корпоративен контрол.

2. Изисквания за регистрация и за листване

2.1. Регулатор на капиталовия пазар

Всяка компания трябва да получи одобрението на SEC, за да продава своите ценни книжа. Член 68 от Закона за ценните книжа постановява, че трябва да бъде подадено заявление за листване чрез брокерска къща. Това заявление трябва да съдържа информация сферата на работа на компанията, включително и данни относно нейния статут (съгласно Устава на компанията). Компанията също така трябва да предостави проспект, съдържащ информация относно нейната организация и управление, както и относно компетентността и опита на членовете на нейния управителен съвет.

SEC следва принципите на подхода за разкриване на информация. Комисията отдава голямо значение на проблеми като правата на миноритарните акционери и корпоративния контрол при вземането на своите решения и при определени случаи отказва да допусне компаниите до публична търговия преди да бъде коригиран Уставът на компанията.

2.2. Фондова борса

След получаването на одобрение от SEC, емитентът трябва да депозира заявка във WSE. Заявката трябва да съдържа информация относно вида на ценните книжа, които трябва да бъдат листвани, структурата на собствеността на компанията, копие от учредителния договор на дружеството и Устава на компанията, одобрението на SEC за пускането на ценните книжа за публична търговия, проспект и всяка допълнителна информация за събития, случили се след публикуването на проспекта. Надзорният съвет на WSE взема окончателното решение дали да допусне ценните книжа на емитента до публична търговия на борсата или не. Въпросите, свързани с корпоративния контрол са фактор, отчитан при вземането на това решение.

За да бъдат допуснати до публична търговия, ценните книжа трябва да бъдат свободно прехвърлими. WSE има три пазарни сегмента с различни изисквания за листване. В зависимост от това дали пазарната стойност на ценните книжа, които трябва да бъдат допуснати до търговия, надвишава 24 милиона полски злоти (\$ 5.9 милиона), 12 милиона полски злоти (\$ 3 милиона) или 4 милиона полски злоти (\$ 1 милиона), компанията бива листвана съответно на основния, паралелния или на свободния пазар.

В сравнение с WSE, CeTO поставя по-нисък праг и по-ниски изисквания за разкриване на информация пред компаниите и брокерските къщи.

3. Третиране на акционерите

3.1. Юридически права / третиране на акционерите

Търговският кодекс регламентира основните права на акционерите и тяхното третиране от страна на управителните органи на компаниите. Акционерите имат правото да участват в събранията на акционерите. Настоящите разпоредби позволяват някои видове акции да притежават няколко права на глас (до пет гласа на една акция), но се предвижда в новия Търговски кодекс броят им да бъде намален до два. Максималната привилегия при гласуването в частните акционерни дружества ще бъде две права на глас на една акция, а в дружествата с ограничена отговорност (ООД) – три права на глас на една акция. Не се предвижда възможност за емитиране на акции, които да нямат право на глас. Компаниите, листвани на WSE, трябва да спазват принципа Една акция – едно право на глас“. Новият кодекс въвежда също така концепцията за привилегированите акции. Акционерите имат право да избират и да отстраняват от длъжност членове на управителните органи. Те могат да участват преференциално в подписка за увеличаване на капитала пропорционално на дела си в компанията. Въпреки това те могат да бъдат лишени от правото си на предимство при изкупуването на допълнителната емисия, ако уставът на компанията го постановява, или на основание на решение на акционерите, прието с мнозинство от четири пети. Акции могат да бъдат изкупвани обратно само ако уставът на компанията предвижда та-

кава възможност.

Събранията на акционерите се свикват чрез публично съобщение, освен когато всички акционери присъстват и са съгласни да уреждат събранията си без такова съобщение. Съобщението трябва да бъде публикувано най-късно три седмици преди датата на събрание-то и да съдържа дневния му ред. По време на събрание-то могат да се вземат решения само по въпроси, включени в дневния ред. За да бъдат валидни, решенията на Общото събрание на акционерите трябва да бъдат записани от нотариус.

На Общото събрание на акционерите последните приемат финансовия отчет, включително балансов отчет и отчет за печалбите и загубите за предходната година, както и отчети на управителния съвет и на надзорния съвет. Те също така одобряват разпределението на печалбите, в т.ч. и декларация за дивидентите или запасите за покриване на загубите и приемат резолюция с оценка на изпълнението на задълженията от страна на членовете на управителния съвет и на надзорния съвет. Даване на пълномощия от страна на акционерите е необходимо при увеличаване на капитала, при покупка, вземане на лизинг или продажба на собственост на предприятието, в т.ч. и недвижима собственост, освен в случаите, когато Уставът на компанията предвижда друго. Една от най-важните новости в новия кодекс се състои в приемането на институцията на оторизирания капитал. Не-що повече, акционерите могат да вземат решение, което да утвърждава пускането на нова емисия от управителния съвет, която да бъде предложена на облигационерите и/или на работниците и на управляващите служители на компанията (увеличаване на капитала под условие). При конверсията на облигации в акции капиталът на компанията, набран чрез публична подписка, автоматично нараства, без да съществува необходимостта той да се регистрира в търговския регистър. Оторизираният капитал и увеличаването на капитала под условие са целени от компаниите, за да се постигне намаляване на цената на финансирането ѝ, развитие на процеса и намаляване на правния риск, свързан с разрешаването на предизвикателства от Общото събрание на акционерите.

Акционерите, притежаващи едни и същи по вид акции, трябва да бъдат третираны еднакво. Член 410 постановява, че компания мо-

же да емитира нов клас акции, който да ощетява по някакъв начин другите класове акции само ако преди това е взето такова решение, изменящо Устава на компанията от Събранията на собствениците на всеки от класовете акционери на компанията. Въпреки това кодексът дава право на компаниите да емитират привилегирани акции, които могат да притежават специални права, като например получаването на специален дивидент, или правото за назначаване на членове на управителния или надзорния съвети, или правото на пет гласа за една акция, при положение че такива разпоредби са заложиени в Устава на компанията.

Три са правните документи, регламентиращи придобиването на значителни дялове в листвани компании – Законът за публичната търговия с ценни книжа, Законът за противодействие на монополните практики и за защита на потребителите от 1990 г. („Антимонополният закон“), и Търговският кодекс. Съгласно Закона за ценните книжа покупката на акции, представляващи до 5% от правата на глас в публични компании, не представлява обект на одобрение или уведомление. Но съгласно член 147, всяко лице, надхвърлящо границата от пет процента от акциите и на десет процента от правата на глас в публична компания, независимо дали чрез инвестиции или чрез оттегляне на инвестиции, е задължено да уведоми SEC, Антимонополната служба, наречена Служба за защита на конкуренцията и потребителите (АМО), както и самата компания. Нещо повече, инвеститор, притежаващ десет или повече процента от правата на глас, е задължен да уведомява съответните органи всеки път, когато придобива или продава акции, представляващи поне два процента от правата на глас.

Придобиващите акции лица също са задължени да изпратят предварително уведомление в SEC и да получат съгласие, преди да могат да придобият или надхвърлят 25 процента, 33 процента или 50 процента от правата на глас в компанията – обект на техния интерес (член 149). Всяко придобиване на собственост в нарушение на законните правила или без съгласието на SEC води до загуба на правата на глас на придобитите по този начин акции. Неспособността за спазване на изискванията за отчетност също води до глоби, достигащи до 1 милион полски злоти (\$ 200 000).

Освен това член 11 от Антимонополния закон изисква Антимоно-

полната служба да бъде уведомявана за намерението за сливане на компании (тук се включват ситуации като например, когато едно и също лице участва в борда на конкурентна компания, придобиването на 25/33/50% от правата на глас или превземането на контрола над целевата компания по друг начин). Всяко лице, което не спазва изискванията, може да бъде наказано с глоба в размер до един процент от сумата от приходите за всеки месец на неизпълнение на задължението. Антимонополната служба може, освен по други причини, да се противопостави на сливането, ако по нейно мнение то би довело до доминираща позиция на пазара за определени лица и икономически среди.

Досега SEC не е публикувала правила относно придобиването на значителни дялове или кодекс за превземането на компании. На практика не съществуват материални ограничения върху възможностите на инвеститорите да предприемат враждебни превземания. Купувачът трябва да се съобразява с определени стъпки, като уведомление на SEC, Антимонополната служба и на компанията, както бе посочено по-горе. Освен това, когато купувачът придобива повече от десет процента от правата на глас в една компания в рамките на 90 дни, той трябва да направи това чрез търгово предложение. Когато купувачът е придобил 50 или повече процента от компанията, той е длъжен да отправи търгово предложение за изкупуване на всички останали акции.

3.2. Миноритарни акционери

Търговският кодекс гарантира правото на миноритарните акционери да гласуват на общите събрания. Уставът на компанията може да ограничава мощта на гласовете на акционерите, които притежават значителен брой акции, за да се защитят миноритарните акционери, т.е. акционери със значителни блокове акции могат да бъдат ограничени да упражняват не повече от 25% от общия брой права на глас в Общото събрание на акционерите, въпреки необходимостта от съобразяване със задълженията на купувачите на значителни блокове от акции. Въпреки това никой акционер не може да бъде лишен от правото да даде поне един глас при вземането на определено решение. Предложенията за сливане, емитиране на облигации, измене-

ния на Устава на компанията изискват болшинство от 75%. Измененията на Устава, ограничаващи правата на определен клас акционери, изискват съгласието на всички акционери от този клас. Предложенията за промяна на дейността на компанията изискват две трети от гласовете. Решенията за сделки с недвижима собственост на стойност, надхвърляща една пета от внесенния капитал, извършени в рамките на две години от регистрацията на компанията, изискват болшинство от две трети от гласовете.

Според Търговския кодекс акционерите, представляващи една десета от акционерния капитал на компанията, имат право да поискат свикване на общо събрание на акционерите, ако управителният съвет не успее да го свика. Те могат също така да предложат решение, което да бъде прието от Общото събрание на акционерите. Член 216 постановява, че в компаниите с ограничена отговорност (ООД) собствениците на дялове, представляващи най-малко една десета от дружествения капитал на компанията, могат да назначат одитори, които да направят одит на финансовите отчети на компанията. Ако лицата, притежаващи 20 процента от дружествения капитал, поискат, те имат правото да назначат надзорен съвет въпреки съществуването на съвет по одит или обратното, дори ако в Устава на компанията е записано друго. Същите права се дават и на акционерите в акционерните дружества (АД).

Акционерите имат право да гласуват чрез пълномощник. Най-общо, не съществуват ограничения за това, кой може да бъде избран за пълномощник дотогава, докато това лице не бъде изрично отстранено съгласно Устава на компанията. Членовете на борда на директорите и служителите на компанията не могат да бъдат избирани за пълномощници (с изключение на случаите в някои приватизирани компании). Пълномощното не трябва да бъде нотариално заверено, но трябва да бъде в писмена форма и да бъде приложено към протокола на събранието, за да бъде валидно. Акционерите не могат нито лично, нито чрез пълномощници, нито чрез чужди пълномощници да гласуват при приемане на решения относно техни задължения към компанията по какъвто и да е повод относно плащания, които трябва да бъдат получени, или относно договори или спорове между тях и компанията. Новият кодекс дава на всеки акционер правото да получи

информация от управителния съвет. Управителният съвет може да откаже предоставянето на такава информация в случаите, определени от Закона (като например разкриването на конфиденциална от търговска гледна точка информация).

3.3. Законове и други начини за защита на акционерите при злоупотреби с техни интереси

Съществуват няколко начина за възмездяване на акционерите в случай на нарушение на техните права, при което те могат да инициират правни действия както от името на компанията като вторични действия, така и от свое име. Освен това SEC е административно оправомощена да разследва нарушенията на закона и на разпоредбите на корпоративното право.

Търговският кодекс осигурява възможност на акционерите да търсят компенсация за нарушаването на правата им чрез съдилищата. Акционерите могат да институционализират вторични действия или да предприемат правни действия за обявяването на решенията на компанията за нищожни. Акционерите могат да искат такова обявяване на нищожност на решенията, ако последните са в противоречие с Търговския кодекс или с Устава на компанията, или, които биха могли да бъдат законни и валидни, но противоречат на търговския интегритет на компанията, вредят на нейните интереси или целят да ощетят определен акционер.

Известни са много такива случаи, когато акционерите ефективно са използвали съдилищата, за да утвърдят своите права. Въпреки това право за такива съдебни действия имат само акционерите, които са гласували против решението и чиито възражения са записани в протокола на събранието. Освен това, тъй като определени акционери в миналото са злоупотребявали с правата си да дават под съд листвани компании за обявяване на нищожност на техни решения, това право понастоящем също е ограничено и съществува само за акционери, притежаващи най-малко един процент от акционерния капитал на компанията.

Новият кодекс отменя предишни ограничения като неконституционни, но въвежда санкции за действия, нарушаващи правата на акционерите, както и скъсява законните срокове за противопоставяне

на решенията на бордовете. Освен това кодексът постановява, че действия, противопоставящи се на решения на Общото събрание на акционерите, не преустановяват автоматично процедурите по регистрация. Съдът по регистрацията може да отмени решение за увеличаване на капитала само след разглеждане на заведено дело.

Търговският кодекс дава възможност за производни (derivative) действия срещу контролните органи и мениджмънта (управителния съвет) с оглед защита интересите на компанията и на акционерите. Кодексът постановява, че лице, което е извършило действие във вреда на компанията, включително и чрез извършване на противозаконни действия или такива, противоречащи на Устава на компанията, е отговорно за тези вреди или е солидарно отговорно, когато няколко лица са предприели такива действия. Ако компанията не успее да заведе дело в рамките на една година след разкриването на информацията за нарушението, всеки акционер може да предприеме производни действия за изплащане на компенсация на компанията за нанесените ѝ вреди (Член 477). Ищецът носи отговорност, ако се установи, че обвинението не може да бъде доказано, или че е плод на измама, или че вредата е резултат от нехайство и от страна на ищеца. Акционерите често внасят в съда такива дела, тъй като разходите по тях се присъждат на компанията, а не на акционерите. Ако компанията не успее да възстанови на акционера направените от него разходи по делото, той/тя могат да започнат ново дело.

Акционерите могат да прибягнат към съдебни действия, за да защитят своите интереси, чрез временни съдебни разпоредки. Съдилищата обикновено издават заповеди, които временно забраняват действия като трансфери на значителни дялове, преди излизането на окончателното им решение по случая. Това минимизира неблагоприятните ефекти от иначе дългите процедури, но дава възможност на един акционер да прекрати процедури по увеличаване на капитала или по сливане за месеци или години напред.

В допълнение на тези разпоредби на Търговския кодекс, SEC е основният регулаторен орган с важна роля при прилагането на правата на акционерите и при защита на техните интереси. SEC може да инициира разследване от свое име или по сигнал на трети страни. При случаи на неспазване и нарушаване на Закона за ценните книжа

от пазарните участници, SEC може да използва своята административна власт и да отправи предупреждения, да анулира или прекрати изцяло или частично лицензите им, както и да наложи глоби съгласно разпоредбите на Закона за ценните книжа. Съдебното преследване на нарушения, включващи криминални действия, е отговорност на прокуратурата.

3.4. Инсайдрска търговия и сделки със свързани лица

Според Закона за ценните книжа търговията чрез използване на инсайдрска информация е криминално деяние. Законът определя инсайдрската информация като информация относно емитента или ценните книжа, която не е била предоставена на обществеността и чието разкриване може в значителна степен да повлияе на курса на ценните книжа“. Всяко лице, разкриващо такава информация, може да бъде подведено под отговорност и да бъде наказано със затвор или глоба. SEC разследва случаи от такъв характер и, когато е необходимо, ги докладва на прокуратурата за отсъждане. По данни на SEC за периода от 1991 г. до ноември 1999 г., Комисията е информирала прокуратурата за 20 случая, включващи потенциално нарушение на разпоредбите за инсайдрска търговия.

3.5. Регистрация на акциите

Съществуват два вида акции: регистрирани (поименни) и на приносител. Понастоящем всички акции, търгувани на WSE и на CeTO, са дематериализирани акции на приносител. Поименните акции се регистрират в специален регистър, съхраняван от компанията. При тежателите на акции на приносител трябва да депозират своите акции в компанията, за да участват в Събранието на акционерите. В случая с дематериализираните акции акционерите предоставят удостоверения, издадени от брокерските къщи, потвърждаващи собствеността и блокирането в сметката на акционера на ценните книжа до приключването на Общото събрание на акционерите. Акционерите трябва да представят своите акции, за да получат дивидента си. Както акциите на приносител, така и поименните акции се прехвърлят чрез издаването на удостоверение за трансфер на ценни книжа. Дивидентите на дематериализираните акции обикновено се изплащат чрез брокерските къщи, а удостоверенията, потвърждаващи собствеността на

акции, се съхраняват или в компанията, или в брокерската къща. Банките и брокерските къщи са свързани с депозитара и сделките с дематериализираните акции се извършват чрез вписвания в регистрите на Централния депозитар. Според анализаторите на пазара системата за регистриране на всички трансфери на акции при публичната търговия е ефективна и прозрачна.

4. Надзор над мениджмънта

4.1. Структура и правомощия на основните органи за управление на корпорацията

Търговският кодекс предвижда двустепенна структура на управление, състояща се от надзорен съвет, управителен съвет и, когато това е приложимо – съвет за одит. Тези органи осъществяват непрекъснат надзор над дейността на компанията. Всяко АД с акционерен капитал над 500 000 полски злоти (\$ 120 000) трябва да има надзорен съвет и/или съвет за одит, както и управителен съвет.

Надзорният съвет контролира управителния съвет, както и финансовото състояние на компанията. Той докладва на акционерите информация относно дейността на компанията, както и предложението на мениджмънта за разпределението на печалбите и загубите, а също така предоставя писмен отчет на акционерите. Надзорният съвет има правото да отстрани отделни членове или целия управителен съвет и да назначи временно посочен от него състав. Където съществува само съвет за одит, неговите отговорности могат да бъдат разширени и да включват тези на надзорния съвет. Уставите на компаниите обикновено разширяват компетенциите на надзорния съвет, като постановяват, че важни бизнес решения на управителния съвет, а често и годишни и дългосрочни бизнес стратегии, трябва да бъдат одобрени от надзорния съвет.

Надзорният съвет трябва да се състои най-малко от петима членове. Членовете на надзорния съвет не могат да са и членове на управителния съвет. Докато за АД, съгласно Търговския кодекс, се изисква да създадат или надзорен съвет, или съвет за одит, някои компании избират да създадат и двата органа. Където съществува само надзорен съвет, акционерите, представляващи една пета от акционерния капитал, могат да изискат назначаването на съвет за одит. В дружеств-

вата с ограничена отговорност (ООД) собствениците на дялове, представляващи десет процента от дружествения капитал, могат да изискват съдът по регистрацията да назначи външни одитори, които да направят проверка на счетоводната документация и на операциите на компанията. Новият кодекс елиминира съвета за одит в акционерните дружества. Неговите функции се прехвърлят на лицензирани одитори и на надзорния съвет.

Управителният съвет ръководи ежедневните дейности на компанията и представлява компанията в съда. Той е отговорен за въпросите, които не са от компетенцията нито на надзорния съвет, нито на Общото събрание на акционерите. Често в Устава на компанията съществува изискване управителният съвет да иска съгласието на надзорния съвет при вземането на важни въпроси. Максималният мандат на управителния съвет е три години, но членовете му могат да бъдат отстранявани по всяко време. Ако управителният съвет се състои от няколко човека, Уставът на компанията определя длъжностите в него. Според новия кодекс Уставът може да постановява, че членовете на управителния съвет могат да бъдат отстранявани само при наличие на основание за това. Търговският кодекс не съдържа разпоредби за създаване на някакви специални комисии в рамките на структурата на управление. Такива специални комисии могат да бъдат създавани само ако това е заложено в Устава на компанията.

4.2. Правни задължения на членовете на органите за управление

Членовете на органите за управление на компанията трябва да изпълняват с усърдието на „добър търговец“ своите задължения. Те са отговорни пред компанията за всяка нанесена щета, предизвикана от техни противозаконни действия или такива в нарушение на Устава на компанията. Общите задължения на органите за управление включват отговорността за поддържане на счетоводните документи на компанията; задължението за свикване на ОСА; за информиране на SEC, WSE и обществеността за всеки материален факт, който може да се отрази на курса на акциите на компанията на борсата; задължението да докладва при наличието на какъвто и да е личен интерес в сделките на компанията; да поддържа регистър на поименните акции и на

временните удостоверения на титулярите на акции и да направи този регистър достъпен за акционерите; да обновява данните за компанията в районния съд, в т.ч. финансовата информация и длъжностният състав на органите за управление. Управителният съвет е задължен и да уведоми Търговския регистър при настъпването на всякакви промени в рамките на 14-дневен срок.

Членовете на органите за управление са отговорни пред закона за действия, вредни за компанията и могат да бъдат осъдени да затвор до 5 години или да бъдат глобени. Директорите са солидарно и поотделно отговорни за вреди, причинени от управителния съвет. Дължимоето от членовете на органите за управление се търси чрез предприемане на вторични действия. Когато компанията не успее да започне дело срещу членовете на органите за управление в рамките на една година, акционерите могат да подадат молба в съда за предприемане на такива действия. Ако акционерите приемат с обикновено мнозинство на ОСА действията на членовете на органите за управление, това конституира техния отказ от претенции по отношение на тези действия. Новият кодекс постановява, че отпускането на заем, кредит, гаранция или друга привилегия на член на борда, трябва да бъде одобрено от ОСА. Лица, осъждани за определени криминални престъпления, посочени в кодекса, не могат да станат членове на съветите за управление. Освен това SEC и WSE контролират отблизо компаниите и имат правото да порицават, глобяват, преустановяват или отнемат разрешението за търгуване на ценните книжа на компанията на фондовата борса. Членовете на управителния съвет не могат без разрешение да развиват или поддържат някакъв бизнес, който представлява пряка конкуренция на дейността на компанията.

4.3. Процес на номиниране на членовете на органите за управление

Избирането на управителния и надзорния съвети обикновено става на ОСА. Въпреки това кодексът разрешава компаниите да предвиждат алтернативни процедури в своите устави. Членовете на управителния съвет се избират от акционерите. С оглед да се укрепи позицията на надзорния съвет, новият кодекс предвижда членовете на управителния съвет да се избират от надзорния съвет, освен в случаите,

когато Уставът предвижда друго.

Дебатът за ролята на членовете на бордовете е централен в дискусиите по въпросите на корпоративния контрол в Полша, като нарастващо е вниманието към проблема за независимостта и компетентността на членовете на борда.

Частично приватизираните листвани на борсата компании, в които правителството запазва мажоритарен дял, са обект на Закона за комерсиализацията и приватизацията на държавните предприятия (Law on Commercialization and Privatization of State-Owned Enterprises) и на измененията му от 1996 г. Според този закон компаниите, които са били „комерсиализирани“, трябва да имат надзорен съвет, състоящ се от петима членове, като двама от тях да са представители на служителите в компанията. Компаниите в областта на селското стопанство, хранителната промишленост или риболова трябва да имат един фермер или рибар в състава на надзорния си съвет. Представителите се избират от съответните групи. В някои специфични сфери като банковата, членовете на управителния съвет трябва да имат поне две годишен стаж в банковата дейност и общо пет години стаж във финансови институции. Поставени са и минимални критерии за квалификацията на членовете на надзорните съвети в държавните предприятия. Членовете на тези съвети трябва първо да преминат успешно изпит, организиран от Министерството на финансите. Изпитът се състои от тест за способностите на кандидатите в областта на бизнеса, правната материя и счетоводните им познания. Членове на надзорните съвети на частично приватизираните листвани на борсата компании могат да бъдат само лица, преминали този изпит. В Полша съществува спор за ефективността конкретно на тази процедура относно приноса ѝ при съставянето на ефективни съвети, въпреки че общото високо професионално обучение е широко подкрепено.

Лица, които не са граждани на страната, или с други думи – чужденците, могат да бъдат избирани в управителния и надзорния съвети на компаниите. Въпреки това компании, които се нуждаят от лиценз, за да извършват дейността си, са обект на специални изисквания относно националността на членовете на техните управителни съвети или относно способността на тези лица да комуникират на полски език. Въпреки че Търговският кодекс сам по себе си не предвижда

процедури за кумулативно гласуване, миноритарните акционери, представляващи 20 процента от акционерния капитал, могат да изискват „процедура за блоково гласуване“ при гласуване на състава на надзорния съвет. Тази процедура позволява един или повече акционери, гласуващи в „блок“, да изберат определен брой от членовете, които да бъдат назначени в надзорния съвет, без одобрението на останалите акционери. Последните гласуват общо за останалите места в съвета. Новият кодекс затваря няколко вратички, които позволяваха на мажоритарните акционери да не допускат миноритарните акционери да упражняват правото си на избор на членове на съвета.

4.4. Независим надзор над мениджмънта

За да гарантира относителната независимост на изпълнителните директори, параграф 378 от Търговския кодекс забранява изпълнителните членове на управителния съвет да бъдат едновременно и членове на надзорния съвет или на съвета на одиторите. Вътрешният контрол се осъществява от надзорния съвет и/или от съвета за одит. Както бе посочено по-горе, Търговският кодекс предвижда създаването на съвет на одиторите като алтернатива на надзорния съвет или като орган, допълващ неговите функции. Акционерите, представляващи най-малко една пета от акционерния капитал, могат да поставят искане за назначаване на съвет за одит, който да допълва работата на надзорния съвет. Надзорният съвет или съветът за одит представляват мениджмънта в случай на конфликт на интереси между управителния съвет и компанията като например при сделки със свързани лица.

5. Разкриване на информация и прозрачност

5.1. Разкриване на информацията относно материалната финансова и нефинансова резултатност на компанията

Правилата относно разкриването на финансова информация са залегнали в Търговския кодекс и в Закона за счетоводството от 1994 г. Освен това Законът за публична търговия с ценни книжа поставя допълнителни изисквания към листването на борсата компании. Последните трябва да издават проспект, съдържащ материална финансова и нефинансова информация по времето на свободното котиране на акциите им на борсата, както и при значими извънредни събития. Те

трябва да се съобразяват и с изискванията за непрекъснато разкриване на информация. В Указ на Министерския съвет от 22 декември 1998 г. се определят видът, формата и обхвата на текущата и периодична информация, която трябва да бъде предоставяна от емитентите на ценни книжа, допуснати до публична търговия, както и условията за освобождаване от такова задължение. Изискванията включват публикуване на одитирани годишни отчети, включително и консолидираните финансови отчети и отчет на надзорния съвет в рамките на две седмици след провеждането на ОСА; тримесечни финансови отчети и допълнителна информация в зависимост от вида на конкретната промишленост; материални събития, отнасящи се до операциите на компанията, както и всяка друга информация, която би могла да повлияе върху курса на ценните ѝ книжа; и информация за структурата на собствеността съгласно принципите, описани в секция 5.3. Освен това листваните на борсата компании трябва да предоставят своите финансови отчети на търговския регистър, който е обществено достъпен. Тези регистри се поддържат от районните съдилища и трябва да бъдат актуализирани в рамките на две седмици след провеждането на ОСА.

Следващите допълнителни изисквания за отчитане се отнасят за публичните компании: шестмесечният отчет за финансовото състояние трябва да бъде проверен от независими одитори и представен в SEC; компаниите, задължени да включват във финансовия си отчет описание на основните различия между възприетата от компанията счетоводна политика и Международните счетоводни стандарти (МСС); от 2000 г. се изисква съгласуване както на финансовия резултат, така и на нетния капитал с резултата, който би се получил по МСС.

Изискванията за финансова отчетност съвпадат с много от Международните счетоводни стандарти. Въпреки това съществуват известни различия в Полските счетоводни стандарти (PAS) като например: несъответствието на разпоредбите за отчетност в условията на хиперинфлация на МСС и разходите на историческа основа според PAS; ефектите от промените в курсовете на чуждестранните валути; амортизацията на активите; разходите за обезщетение при пенсиониране; прекратените операции; купуването на клиента; и разкриването на информация при финансовите инструменти. В допълнение на това, група от компании може да бъде изключена от консолидация, ако

тези компании са „нематериални“, като „нематериалността“ се дефинира като положение, при което общите активи/дохода от филиала е по-малко от десет процента от капитала на компанията майка, или когато общият приход на такива филиали не надвишава 20 процента.

5.2. Независим одит

Два закона регулират одитите и одиторите в Полша – Законът за счетоводството и Законът за одиторите и тяхното самоуправление от 13 октомври 1994 г. И двата закона се характеризират като отговарящи на стандартите на Европейския съюз. Член 64 от Закона за счетоводството, приет на 29 септември 1994 г., постановява, че без никакви изключения, всяко акционерно дружество трябва да предоставя годишните си финансови отчети за одит от независими одитори. Външните одитори се назначават от ОСА, освен ако Уставът на компанията не предвижда те да бъдат назначени от надзорния съвет. Освен това кодексът (член 216) дава право на собствениците на дялове в дружествата с ограничена отговорност, притежаващи поне десет процента от капитала на компанията, да назначат одитори, които да направят одит на финансовите отчети с цел да разследват счетоводството и дейността на компанията.

Законът за одиторите и тяхното самоуправление поставя задължения пред одиторите, свързани с техните професионални познания и поведение. За да бъдат оправомощени да изпълняват своите професионални задължения, одиторите трябва да получат диплома и да бъдат включени в регистъра на одиторите, поддържан от Националния съвет на одиторите. Националното събрание на одиторите, което е орган на Съвета, определя съгласно член 24 правилата на етиката в професията. В Националния дисциплинарен съд (друг орган на Съвета) може да бъде започната процедура срещу одитор, чието поведение противоречи на професионалните или етичните правила. Една от възможните санкции е заличаване на въпросното лице от регистъра на одиторите. Според аналитици на пазара тези правила стриктно се спазват.

5.3. Разкриване на информация относно собствеността

Разкриването на информация относно собствеността в листваниите на борсата компании е уредено в Търговския кодекс и в Закона за ценните книжа, което включва в процеса Комисията по ценни книжа

и Полската служба за защита на конкуренцията и потребителите.

Съгласно член 351 на Търговския кодекс управителният съвет на едно акционерно дружество е задължен да поддържа регистър на поименните акции и на временните удостоверения на приносител. Този регистър показва имената и адресите на акционерите, стойността на платените задължения, както и информация за смяната на титуляра на акциите и на временните удостоверения с датата на този трансфер. Всеки акционер може да направи справка в този регистър.

Както бе обсъдено по-рано в текста, според член 147 на Закона за ценните книжа инвеститор, който придобива или продава пет процента от правата на глас на листвана на борсата компания, трябва да уведоми SEC, Антимонополната служба и самата компания в рамките на четири дни след трансакцията. Такова уведомление трябва да бъде направено и при прескачане на десет процентния праг. След това инвеститорът трябва да изпраща такива съобщения всеки път, когато продава или купува допълнителни два процента от правата на глас в компанията. Неуспехът да се направи всяко едно от тези уведомления е нарушение, което води до анулиране на правата на глас на купувача до степента на закупените без нужното уведомление акции.

Освен това, според член 149 на Закона за ценните книжа, купувач, който възнамерява да увеличи своя дял до прага от 25 процента, 33 процента или 50 процента от правата на глас в публична компания, трябва да регистрира отделно уведомление в SEC. Комисията по ценни книжа може да забрани придобиването, ако то би предизвикало нарушаване на Закона за ценните книжа или би накърнило по някакъв начин националните интереси на Полша. И в двата случая SEC гарантира, че на обществеността се предоставя изчерпателна информация по случая.

За целите на преброяването на общия брой гласове на публична компания, според споменатите по-горе членове 147 и 149, правата на глас на доминиращите и зависимите стопански единици трябва да бъдат събрани. Законът за ценните книжа постановява, че зависима стопанска единица е тази, в която доминиращата единица държи мажоритарен дял в управителния и надзорния съвети, или е оправомощена да осъществява такъв контрол. Неуспехът да се нотифицират (уведомят) зависимите стопански единици води до глоба за инвеститора в размер на един милион полски злоти (\$ 0,2 милиона).

5.4. Разкриване на информация относно директорите, мениджърите и консултантите на компанията

Търговският регистър е публично достъпен. Той съдържа информация за членовете на управителния съвет. Тази информация трябва да бъде актуализирана незабавно. Основната правна рамка за разкриването на информация относно директорите и мениджърите на компанията е очертана от два Указа на Министерски съвет от 22 декември 1998 г. Тези укази представят необходимите данни за директорите на компанията в подробен списък, като тези данни трябва да бъдат включени в Проспекта и да бъдат регулярно актуализирани за представяне пред обществеността. Те включват имената на директорите и мениджърите, тяхната възраст, длъжността, която заемат, образователния им ценз и квалификацията, техните предишни местоработи, всяка информация за друга професионална дейност, ако тя е в пряка конкуренция с дейността на компанията; възнагражденията и бонусите, получени от всеки член на съвета, размера на отпуснати им от компанията заеми, неизплатените до момента, имената на наследниците им и на гарантите за плащането. Определен тип информация, като адрес и възнаграждение, обикновено не е достъпна за обществеността, а само за SEC. Освен това трябва да се разкрие информация за броя и стойността на акциите на компанията или на стопанските единици в рамките на групировката, които са притежание на членовете на управителния съвет. Спазването на посочените по-горе разпоредби от листваните на WSE акционерни дружества, се контролира от SEC.

Някои допълнителни изисквания за разкриване на информация се прилагат за представителите на властта съгласно Закона за ограничаване на ръководната бизнес дейност за лица, изпълняващи обществени функции (Act on Limitation of Conducting Business Activity by the Persons Performing Public Functions), приет на 21 август 1997 г.

5.5. Разкриване на информация за сделки със свързани лица

Въпреки че разкриването на информация за сделки със свързани лица не е ясно дефинирано като такова, някои от тези разкривания се изискват в документите за финансовото състояние, в т.ч. в данните

за сделки и баланси със свързани компании, директори и членове на надзорния съвет за връзки между тях. В случаи на контракти между дадена компания и някой от членовете на управителния ѝ съвет, според Търговския кодекс се изисква компанията да бъде представлявана от нейния надзорен съвет или от пълномощници, назначени от акционерите. Новият кодекс предвижда, че при придобиването на доминираща позиция, акционерите трябва да уведомяват компанията в рамките на 14 дни. Санкцията за неспазването на това задължение води до анулиране на правата на глас на акционера над нивото от 33 процента от правата на глас в компанията. Всеки акционер има правото да поиска информация от акционер на същата компания относно това дали той/тя еднолично или съвместно с други акционери контролира въпросната компания. Адресата на запитването не може да упражнява правата си на глас в компанията, преди да е предоставил отговор на това запитване. Нещо повече, съгласно Търговския кодекс, трябва да бъдат разкривани специфични детайли относно сделките между свързани лица (например информация относно ограничението на задълженията на доминиращата единица към контролираната компания в рамките на договорите за управление и разпределение на печалбите).

Наредбата за Проспекта изисква проспекта при предлагане на ценни книжа да съдържа информация за всички не директни сделки, осъществени между емитиращата компания и членовете на нейните управителен и надзорен съвети през последните три години преди издаването на проспекта, както и за сделките, сключени между емитиращата компания и нейните филиали.

Търговският кодекс постановява, че в случай на конфликт на интереси между компанията и членове на управителния съвет, техни съпрузи или роднини, директорът не може да участва в обсъждането на този въпрос. Това неучастие трябва да бъде записано в протокола от заседанието на управителния съвет.

5.6. Други разпоредби за разкриване на информация, управление на риска

Monitor Sadowy I Gospodarczy, списание, издавано под надзора на Министерството на правосъдието, съдържа списък на всички

уведомления, които компанията трябва да прави. При акционерни дружества свикването на общото събрание на акционерите се осъществява чрез такова уведомление. Освен това всички вписвания в Търговския регистър трябва да бъдат публикувани в списанието.

Търговският кодекс постановява, че всички взети на ОСА решения в едно акционерно дружество, трябва да бъдат записвани от нотариус, за да бъдат валидни. Освен това управителният съвет трябва да включи копие от протокола от събранието на акционерите в протоколната книга. Акционерите имат правото да проверяват протоколната книга, както и да изискват копия от решенията, удостоверени със сертификат от на управителния съвет, да им бъдат предоставяни. Протоколът трябва да съдържа надлежното свикване на събранието на акционерите и правомощията му да взема решения, както и текста на самите решения, броя на гласувалите за и против всяко от решенията и направените възражения по тях, както и да включва приложен списък на участвалите в събранието акционери, съдържащ техните подписи.

Всяка компания има своята корпоративна документация, съхранявана в отдела по регистрите на районния съд, в който компанията е регистрирана. Обществеността има достъп до всички документи, съхранявани в съда. Те съдържат информация за името на компанията, за адреса и сферата на фирмената дейност, подробна сметка на акционерния капитал на компанията, документи за направените от акционерите непарични вноски, както и срока, за който е учредена компанията, ако е с ограничена отговорност. Управителният съвет трябва да регистрира всяка промяна в тези данни в търговския регистър в рамките на 14 дни от настъпването на промяната.

Заявлението за регистрация на компания трябва да включва декларация, подписана от всички членове на управителния съвет, че всички плащания по внасянето на дяловия капитал са направени и че трансферът на непаричните вноски е гарантиран преди регистрацията на компанията. В случай на увеличаване на капитала чрез публична подписка, трябва да бъдат добавени и допълнителни документи като списък на записалите се в подписката лица с обозна-

чаване на притежавания от тях акционерен дял и размера на направените парични плащания, както и банкови разписки, потвърждаващи размера на направените плащания. Ако акционерът счита, че стойността на направената непарична вноска се оценява на повече от 20 процента, той/тя могат да отправят молба за създаване на специална комисия, която да разгледа случая. Трябва да бъдат поддържани протоколи за взетите от управителния съвет решения. Дневният ред на заседанията на управителния съвет и имената на присъстващите и гласувалите трябва да бъдат записани. Всички счетоводни документи, изготвени от управителния съвет, трябва да бъдат предоставяни на надзорния съвет до два месеца след края на финансовата година. Управителният съвет е задължен да свиква общо събрание на акционерите при вземането на решения относно бъдещото съществуване на компанията в случаите, когато балансът на дружеството отчита загуби, надвишаващи размера на допълнителния и резервния капитал и една трета от акционерния капитал. В случай, че управителният съвет не направи постъпки за стартиране на процедура по несъстоятелност, когато разпоредбите на закона го изискват, членовете му са отговорни за криминално престъпление по член 483 от Търговския кодекс.

Кратка фактологична таблица

Обзор на пазара и на регулаторната рамка	Бележки
Пазарна капитализация (процент от БВП)	123,4 млрд. п. з. \$ 29,6 млрд. (20% от БВП, 1998)
Съотношение оборот/ликвидност	46%
Брой на листваните компании	221
Правна система (Произход)	Гражданско право. Приемат се нови закони.
Автономност на органа за регулация на капиталовите пазари	Назначаван и отстраняван от Министър-председателя
Правомощия на органа за регулация на капиталовите пазари	Административни правомощия (да изисква информация, проверки, запитвания, одити)
Надзор над фондовия пазар	WSE, АД с 53 акц. (Мин. фин., банки, брокерски къщи)

Права на акционерите

Право на глас	Позволен са емисии на привилегирвани акции със специални права, включително с пет права на глас за една акция Уставът на компанията може да ограничи правата на глас. Листваните на WSE компании ще трябва да възприемат принципа „една акция – едно право на глас“.
Гласуване чрез пълномощници	Да. Не се изисква нотариална заверка на пълномощното. Не е регламентирано гласуване по пощата.
Кумулативно гласуване/ Пропорционално представителство	Да. Миноритарните акционери, притежаващи 20% от правата на глас, могат да изискат „процедура за блоково гласуване“ при избирането на членове на надзорния съвет.
Процент от акционерната собственост, който е достатъчен за свикване на общо събрание на акционерите	10%
Компенсации при нарушения/ Възмездяване при незачитане правата на миноритарните акционери	Да. За акционери, притежаващи повече от 1% от акционерния капитал. Не съществуват разпоредби за действия от страна на определен клас акционери или вторични действия.
Кодекс за превземане на управлението	Не
Задължителна открита оферта при промяна на контрола на компанията	Да. При придобиване на 50% купувачът трябва да отправи открита оферта за изкупуване на всички останали акции
Забрана за инсайдрска търговия и сделки със свързани лица	Да. Криминално нарушение, но трудно за контролиране и прилагане на санкции.
Права, свързани с превземането на управлението	Да. Превземането може да бъде отхвърлено с мнозинство от 4/5
Отношение към Принципите на OECD за корпоративен контрол	Вж. анекса

Надзор на мениджмънта

Структура на управлението	Двустепенна структура
Независими директори	В надзорния съвет не могат да участват членове на управителния съвет.
Практики за създаване на комисии	Не. Акционерите, представляващи повече от 5% от капитала, могат да изискат назначаването на съвет за одит.

Разкриване на информация и прозрачност	
Външни одитори	Да. Назначавани и отстранявани със специални решения на ОСА.
Консолидирани отчети	Да. Но не се изисква консолидирана отчетност, когато съотношението на общите активи към дохода от филиала е по-малко от десет процента от капитала на компанията майка, или когато общият приход на такива филиали не надвишава 20 процента.
Отчитане за пазарния дял на компанията	Не. Не съществуват специални правила за разкриване на информация по този въпрос освен някои детайли относно продажбите.
Разкриване на информация, влияеща на цените	Да. Пред фондовата борса и SEC.
Счетоводство – стандарти и правоприлагане	Не. Стандартите не съответстват на Международните счетоводни стандарти; въпреки това листваните на чуждестранни борси компании разкриват информация над изискваната по закона. Предвижда се приемане на международните счетоводни стандарти от 2000 г.
Разкриване на информация относно служителите на компанията	Да. Информация за мениджърите и директорите трябва да бъде поместена в проспектите и актуализирана регулярно. Тя е и публично достъпна в Търговския регистър.
Сделки със свързани лица	Не се допускат. Проспектът съдържа информация за всички сделки между емитиращата компания и членовете на нейните управителен и надзорен съвети. Разкриване на определена информация може да бъде направено и в годишните финансови отчети на компанията.
Разкриване на информация за собствеността	Да. Изисква се изпращането на уведомление в SEC, в Антимонополната служба и в компанията, когато собствеността надхвърля прага от 5% и 10% от правата на глас в публична компания.
Управление на риска и разкриване на друга информация	Управителният съвет е задължен да свиква ОСА при установяване на големи загуби.