



# **3rd Meeting of the Eurasian Corporate Governance Roundtable**



## ***SHAREHOLDER RIGHTS, EQUITABLE TREATMENT AND THE ROLE OF THE STATE***

***Shareholder Awareness and Legal redress***

**By**

**Ms. Zaura S. Zhumabayeva**

**Head of the Securities Issue and Circulation Regulation  
Department, National Bank of Kazakhstan**

**(Russian version)**

hosted by

**Securities and Stock Market State Commission of Ukraine  
State Property Fund of Ukraine  
PFTS**

with the support of

**The Government of Japan**



**The Global  
Corporate  
Governance  
Forum**

## **Материал к выступлению Жумабаевой З.С.**

Казахстанский рынок ценных бумаг, являясь неотъемлемой частью финансового рынка республики, позволяет привлекать инвестиции в экономику страны, создавая условия для развития приоритетных и стратегических отраслей промышленности, финансового сектора экономики, вовлечения населения в процесс развития производства посредством рынка ценных бумаг, и тем самым, улучшая жизненный уровень населения.

Правовой статус акционерных обществ в Казахстане определен в действующем с 04 августа 1998 года законе Республики Казахстан "Об акционерных обществах". Характеризуя этот закон в целом, можно отметить, что в нем заложены и учтены основные нормы, характерные для соответствующих законодательств государств, имеющих достаточно долгий и богатый опыт в регулировании деятельности акционерных обществ. Данный закон позволяет решать целый комплекс практических задач, которые сводятся к единой цели - обеспечению защиты прав и интересов инвесторов через введение реального корпоративного управления деятельностью акционерных компаний.

Говоря о правах акционеров в Казахстане, хочу остановиться на основных. Владельцы акций наделены комплексом имущественных и неимущественных прав, наиболее важными из которых являются следующие:

1. право на получение дивидендов;
2. право на часть имущества, оставшегося после ликвидации акционерных обществ;
3. право на участие в управлении обществом и другими неимущественными правами.

Естественно, что права держателей простых и привилегированных акций различаются. Кроме того, у владельцев привилегированных акций различных видов также разный уровень имущественных и неимущественных прав.

Держатели привилегированных акций имеют преимущественные права по отношению к держателям простых акций на получение дивидендов в заранее определенном и гарантированном размере. При этом допускается выпуск привилегированных акций с минимальным определенным размером дивиденда **с правом голоса**, а также с минимальным определенным размером **дивиденда без права голоса**. Последние имеют преимущества в отношении дивидендов. Кроме того, законом установлено, что если дивиденды по привилегированным акциям без права голоса не будут выплачены в течение 3-х месяцев со дня назначенного срока выплаты, то акционерам, владеющим такими акциями предоставляется право голоса на общем собрании акционеров по всем вопросам его компетенции до момента оплаты просроченных дивидендов.

Законом "Об акционерных обществах" установлен ряд дополнительных льгот и привилегий по привилегированным акциям:

- 1) в случае ликвидации АО владельцы привилегированных акций имеют преимущественное право на первоочередное получение невыплаченных дивидендов и наравне с владельцами простых акций - части имущества АО;
- 2) привилегированные акции могут выпускаться как конвертируемые, т. е. с правом последующего их обмена на простые акции данного АО. При этом, законом установлена, что цена конвертирования не может быть ниже номинальной стоимости простых акций на дату принятия решения о конвертации;
- 3) любые изменения в уставе, ограничивающие права владельцев привилегированных акций отдельных категорий, могут быть приняты общим собранием акционеров АО только при

условии, что акционеры, владеющие не менее чем двумя третями общего количества акций такой категории проголосовали за принятие указанных ограничений;

- 4) размер дивидендов, начисляемых по привилегированным акциям не должен быть меньше размера дивидендов по простым акциям, начисленных за тот же период;
- 5) невыплаченные дивиденды по привилегированным акциям могут быть аккумулированы и выплачены по истечении срока выплаты дивидендов, установленного проспектом эмиссии акций данного АО.

В настоящее время органами управления акционерных обществ являются:

- 1) высший орган - общее собрание акционеров
- 2) орган управления - совет директоров (может не создаваться в закрытых АО)
- 3) исполнительный орган - коллегиальный (правление) и единоличный
- 4) контрольный орган - коллегиальный (ревизионная комиссия) и единоличный (ревизор)

В законе определен перечень вопросов, которые входят в исключительную компетенцию высшего органа управления акционерных обществ - общего собрания акционеров и не могут быть переданы в компетенцию совета директоров. Это, прежде всего те вопросы, которые непосредственно затрагивают интересы всех владельцев акций акционерных обществ и, в связи с этим, не могут быть переданы в ведение какого-либо из других органов акционерных обществ.

Наиболее важными вопросами, решения по которым принимаются только квалифицированным большинством голосующих акций общества являются следующие:

- внесение изменений в устав общества
- изменение типа общества
- добровольная реорганизация и ликвидация общества

По всем остальным вопросам, входящим в исключительную компетенцию общего собрания акционеров, решения принимаются простым большинством голосующих акций акционерных обществ.

Кроме уже названных норм, обеспечивающих реализацию имущественных и неимущественных прав акционеров, в законе содержатся положения, регулирующие взаимоотношения между акционерами и самим акционерным обществом.

Для акционеров и потенциальных инвесторов очень важно, что законом четко определен перечень документов, которые должны быть предоставлены любому акционеру по его требованию. Это в основном внутренние документы, такие как устав, положение о филиалах или представительствах, проспекты эмиссий, документы финансовой отчетности, заключения ревизионной комиссии.

Кроме того, в интересах акционеров и всех потенциальных инвесторов в законе заложены нормы по раскрытию открытыми и открытыми народными обществами информации о своей деятельности. Так, по закону открытые акционерные общества обязаны публиковать в печатных изданиях баланс и отчеты о доходах и убытках на ежегодной основе, а народные общества - на ежеквартальной. Кроме того, народные общества представляют информацию об изменениях в его статусе, финансовом положении и деятельности, при этом законом установлены следующие категории такой информации:

- арест счетов и имущества общества,
- принятие решения о ликвидации общества или приостановлении его деятельности,
- приостановление или отзыв лицензии,

- уничтожение не менее 10% имущества общества вследствие чрезвычайных обстоятельств,
- получение обществом кредита, превышающего 25% выпущенного уставного капитала,
- совершение обществом крупных сделок,
- привлечение к административной или уголовной ответственности должностных лиц общества.

Инвесторы и акционеры, в целях защиты своих прав могут обратиться и в уполномоченный орган в лице Департамента регулирования рынка ценных бумаг Национального Банка Республики Казахстан, который в соответствии Кодексом Республики Казахстан «Об административных правонарушениях», действующим с 01 января 2001 года, в рамках своих полномочий может оформить протокол об административном правонарушении и передать его на исполнение в суд, который определит размер штрафа.

Например, в соответствии с Кодексом, за нарушение должностными лицами акционерного общества прав акционеров на управление делами акционерного общества, порядка распределения части дохода (выплаты дивидендов), на получение информации о деятельности общества, а также нарушение порядка созыва и проведения общего собрания акционеров, установленного законодательством, - влечет штраф в размере до двадцати месячных расчетных показателей.

Соккрытие информации о ценных бумагах, не являющейся коммерческой тайной, а также препятствование в ее получении субъектами рынка ценных бумаг, если эти деяния не повлекли причинение крупного ущерба, - влекут штраф в размере до двадцати пяти месячных расчетных показателей.

Опубликование в печатном издании эмитентом неполной или недостоверной информации о деятельности на рынке ценных бумаг, подлежащей публикации в установленном законодательством Республики Казахстан порядке, - влечет штраф на должностных лиц в размере от сорока до двухсот месячных расчетных показателей.

Невыполнение субъектами рынка ценных бумаг обязанности по раскрытию информации в порядке и на условиях, определяемых законодательством Республики Казахстан, - влечет штраф на должностных лиц в размере от сорока до двухсот месячных расчетных показателей.

Нарушение эмитентом или профессиональным участником рынка ценных бумаг порядка ведения реестра держателей ценных бумаг и счетов по ценным бумагам (лицевых счетов, счетов "депо"), регистрации сделок с ценными бумагами, а равно нарушение порядка подтверждения права собственности и иных прав на ценные бумаги, не имеющее признаков уголовно наказуемого деяния, - влекут штраф на юридических лиц в размере от сорока до двухсот месячных расчетных показателей.

Все споры, связанные с нарушением прав акционеров по действующему законодательству республики решаются только в судебном порядке.

По сути, корпоративное управление представляет собой правоотношения, возникающие в процессе управления акционерным обществом, включающие комплекс отношения между администрацией компании и, ее правлением, акционерами и другими заинтересованными лицами посредством принятия решений общим собранием, советом директоров, исполнительным органом. Кроме того, к системе корпоративных управлений относятся отношения, возникающие между исполнительным органом и акционерами по предоставлению последними информации о деятельности общества (финансовая отчетность, изменение состава исполнительного органа, если уставом общества предусмотрено право совета директоров назначать членов исполнительного органа), касающейся принятых решений в отношении совершения сделок с активами общества, размещения акций, долговых ценных бумаг. Регламент функционирования указанных органов должен соответствовать требованиям законодательство и положениям устава компании, если законодательство содержит

диспозитивные нормы по каким-либо вопросам. Надлежащее корпоративное управление должно создавать стимулы для того, чтобы правление и администрация общества стремились к достижению целей, отвечающих интересам компании и акционеров.

На корпоративные отношения воздействуют также отношения участников системы управления. Акционеры, имеющие контрольный пакет акций, которыми могут быть физические лица, семьи, альянсы или другие корпорации, действующие через холдинговую компанию или через взаимное владение акциями, могут существенно повлиять на корпоративное поведение. Будучи собственниками акций, институциональные инвесторы все больше требуют права голоса в управлении корпорациями на некоторых рынках. Наша практика показывает, что участие институциональных инвесторов в деятельности компании не начато в связи с тем, что на рынке присутствуют только пенсионные фонды. КУПА, управляя пенсионными активами, в соответствии с требованиями законодательства не вправе приобретать более 45 процентов акций обществ, ценные бумаги которых включены в список Казахстанской фондовой биржи по категории "А".

Индивидуальные инвесторы, обладая маленькими пакетами акций, обычно не стремятся пользоваться своими правами по управлению, но не может не волновать вопрос, обеспечивают ли им справедливое отношение акционеры, владеющие контрольным пакетом акций, и администрация. Кредиторы также играют важную роль в некоторых системах управления и имеют потенциал, чтобы осуществлять внешний контроль за деятельностью компании.

Принципы корпоративного управления касаются пяти областей:

- 1) права акционеров; надежные методы регистрации прав по акциям, отчуждение или передача акций, получение необходимой информации на регулярной основе, участие в голосовании, участие в выборе совета директоров или правления, получение дивидендов;
- 2) получение имущества после ликвидации компании;
- 3) равное отношение к акционерам; в рамках каждой категории акционеры имеют одинаковые права, инвесторы должны иметь возможность получать информацию о правах голоса, связанных с каждой категорией акций. Любые изменения прав голоса должны утверждаться общим собранием, номинальные держатели должны голосовать таким образом, который согласован с собственником, регламент и процедура проведения общего собрания должны обеспечить акционерам равное отношение, должны быть запрещены операции с использованием служебной информации, члены правления должны информировать о своем интересе в совершаемых сделках;
- 4) роль заинтересованных лиц;
- 5) раскрытие информации и прозрачность; результаты финансовой и операционной деятельности, задачи компании, собственность на крупные пакеты акций и распределения прав голоса, список членов совета директоров, правления, а также получаемое ими вознаграждение, прогнозируемые существенные факторы риска, структура и политика управления компанией;
- 6) обязанности правления, обеспечивает стратегическое управление компанией, эффективный контроль со стороны правления за деятельностью администрации, подотчетность правления перед компанией и акционерами, должно справедливо относиться ко всем акционерам, обеспечивать соблюдение законодательства, планировать деятельность компании, контролировать расходы, покупки и продажи, урегулировать конфликты интересов администрации, членов правления и акционеров, обеспечивать целостность систем бухгалтерского учета и финансовой отчетности, включая проведение аудиторских проверок, контролировать процесс раскрытия и распространения информации.

По сути закон "Об акционерных обществах" содержит нормы, которые отражают все принципы корпоративного управления, принятые в международной практике. Однако, действующий закон содержит нормы, которые не позволяют назвать его совершенным, например: не определяет порядок реализации акций открытых акционерных обществ, ранее размещенных

открытым или частным способом без государственной регистрации эмиссии акций, диктует сложную процедуру при изменении состава акционеров закрытого акционерного общества, не содержит норм, определяющих порядок проведения последующих собраний учредителей, не конкретизирует порядок выплаты дивидендов по простым и привилегированным акциям.

В настоящее время Парламентом республики рассматривается новый проект закона "Об акционерных обществах", который содержит большое количество новелл по сравнению с действующим законом.

Основные тезисы:

- 1) исключение разделения обществ на открытые и закрытые;
- 2) исключение номинальной стоимости акций;
- 3) размер минимального уставного капитала;
- 4) уточнение процедуры создания акционерного общества и порядок формирования уставного капитала;
- 5) исключение консолидации (сплит) акций;
- 6) совершенствование системы государственной регистрации выпуска объявленных акций;
- 7) уточнение норм, касающихся созыва и проведения общего собрания акционеров;
- 8) введение института внутреннего аудита;
- 9) конкретизация норм реорганизации акционерного общества.

Необходимо понять следующее:

Возникновение и последующее развитие структур и механизмов корпоративного управления протекали в экономике западных стран как постепенная реакция на процессы развития рынка. Иная ситуация существовала в нашей стране, как стране с переходной экономикой, где рынок должен был быть построен с "нуля". Один из основных парадоксов развития Казахстана и других стран СНГ заключается в том, что система корпоративного управления, являющаяся одним из важнейших переходов к рынку, не может быть выстроена только одними лишь рыночными силами.

Силой, которая должна внести очень значительный вклад в запуск этого элемента рыночной экономики, является государство, т.е. та сила, которая должна утратить свои прежние позиции в результате перехода к рыночной экономике.

Мировая практика предполагает две базовые модели корпоративного управления – американская ("аутсайдерская", т.е. основанная преимущественно на контроле за деятельностью компании со стороны групп, непосредственно не связанных с ее деятельностью) или германская ("инсайдерская", т.е. основанная преимущественно на контроле за деятельностью компании со стороны групп, непосредственно связанных с ее деятельностью).

Поскольку главой проблемой, стоящей перед экономикой Казахстана, является реструктуризация предприятий советского периода, то более подходящей моделью представляется германская система, обеспечивающая прямое участие инвесторов в корпоративном управлении и в преобразовании предприятий. Необходимость в жестком надзоре за работой менеджмента наших компаний возрастает еще и потому, что в нашей стране в ближайшем будущем едва ли возникнет развитый фондовый рынок, являющийся основой действенного механизма рынка корпоративного контроля. В более долгосрочной перспективе по мере завершения процесса реструктуризации компаний, может возникнуть необходимость постепенного перехода в некоторых отраслях экономики от германской модели к американской.

Система "инсайдеров" предполагает существование одного или нескольких базовых инвесторов, владеющих крупным пакетом акций, которые активно участвуют в управлении компанией путем использования права голоса на общем собрании акционеров, посредством представления их интересов членами совета директоров, который в свою очередь

осуществляет назначение исполнительных директоров компании. В основном на данную роль могут претендовать крупные частные инвесторы (банки, инвестиционные фонды). Но пока не ясно, смогут ли эти потенциальные национальные инвесторы сыграть такую роль в масштабах экономики в целом, предложить эффективные механизмы контроля за деятельностью компаний. Пока не представляется возможным ясно оценить характер заинтересованности таких инвесторов в управлении компаниями, характер выгоды, которые они планируют получить от этого, характер их связей с государством. При этом необходимо учитывать, что инвестиционные фонды не функционируют в нашей стране, а банкам пройти процесс реструктуризации и научиться вести свою деятельность эффективно и прибыльно. В настоящее время наши банки пока не готовы выполнить ту роль, которую играют немецкие банки в финансировании и управлении компаниями.

Кроме того, наличие одного базового инвестора (акционера) создает целый ряд опасностей. В частности, опасность игнорирования интересов миноритарных акционеров, сговора с менеджментом компании и др. Парадокс заключается в том, что эффективно бороться с этими опасностями может лишь государство. Правительства стран работают над созданием эффективно действующей системы "инсайдеров", в рамках которой крупные держатели акций смогут успешно контролировать друг друга. В сотрудничестве с международными организациями правительство работает над созданием соответствующей законодательной базы, созданием правил и норм, обеспечивающих защиту инвесторов.

В целом видно, что в Казахстане сформирована система корпоративного управления в общих чертах напоминающую германскую. Большинство экспертов уверено, что вряд ли создастся фондовый рынок, который приобретет изощренность американского рынка, и соответственно сможет ли он сыграть в системе корпоративного управления такую же роль, как рынок США. Отсутствие внешнего контроля делает особо важным внутренний инструмент корпоративного управления – совет директоров компании, который также нельзя назвать независимым, поскольку выбирается он крупными акционерами. Совет директоров такого общества в первую очередь защищает интересы акционеров, предложивших их в состав совета директоров.