

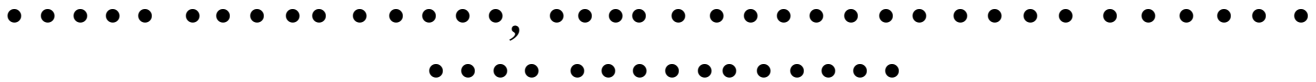


Третье заседание Евразийского круглого стола по вопросам корпоративного управления

Президент-отель “Киевский”

Киев, Украина

17-18 апреля 2002 года



Econsulting Co. ltd

принимающие стороны

Государственная комиссия по ценным бумагам
и фондовому рынку Украины
Фонд государственного имущества Украины
ПФТС

при поддержке
Правительства Японии



Всемирный
форум по
вопросам
корпоративного
управления

Предистория: развитие открытых акционерных компаний

Первые компании или, в соответствии с законодательством Монголии, акционерные компании¹, были созданы в Монголии в 1922 году путем корпоратизации государственных предприятий и их приватизации. Сначала право собственности на акции было широко распределено между 86 % граждан Монголии, которые стали собственниками почти 500 компаний. Естественно, что это привело к тому, что акционеры имели немного прав и заинтересованности в осуществлении контроля за деятельностью компаний.

С началом нового этапа рыночной торговли в 1955 году, некоторые акционеры начали скупать акции остальных акционеров. Государство также дополнительно продало несколько компаний через фондовый рынок. В результате этого возрос уровень концентрации акций. Когда процесс приблизился к своему конечному результату – максимальной концентрации акций в руках небольшого количества акционеров, интенсивность продаж акций снизилась, права немногих акционеров возросли, права же большинства акционеров остались на прежнем уровне или даже уменьшились.

Именно правительство главным образом поддерживало и продолжает поддерживать деятельность фондового рынка путем создания рыночной инфраструктуры, продажи своих компаний через фондовую биржу, выпуск государственных облигаций и прочее. На сегодня правительство планирует заняться вопросами продажи оставшихся наиболее ценных государственных компаний через фондовую биржу.

Несмотря на эти меры, количество зарегистрированных компаний уменьшилось до 400, основная причина этого состоит в том, что котирование компаний было приостановлено. Стоимость операций на фондовой бирже уменьшилась с 10,8 млрд. тугриков² в 1998 году до 2 млрд. тугриков в 2001 году. Капитализация рынка в долларах США на конец 2001 года была только на 7 % выше, чем на конец 1998 года. Однако индекс TOP-75 возрос более чем в три раза, из чего можно сделать вывод, что в то время, когда рынок в целом стал менее активным, акции ведущих компаний активно продавались. Количество компаний, акции которых были объектами торговли, составило в среднем три четверти от количества зарегистрированных компаний в 1998 году, одновременно в 2001 году это количество быстро уменьшилось до одной четверти от общего количества компаний.

По сравнению с состоянием дел несколько лет ранее, в 2002 году фондовый рынок Монголии находится в намного худшем положении. Причинами этого являются:

- небольшое количество и ограниченная рентабельность компаний;
- низкий уровень реализации прав акционеров и их невысокая информированность в связи с этими правами;
- ограниченная прибыльность большинства акций и отсутствие институциональных акционеров;
- главной задачей инфраструктуры фондового рынка стал скупулесный учет и отчетность, а не увеличение быстроты и эффективности работы рынка;
- традиции назначения на должности по знакомству (кумовство);
- непризнание со стороны компаний и потенциальных акционеров преимуществ котирования на бирже;

¹ Согласно закону о компаниях – общество, ценные бумаги, которого котируются на фондовой бирже

² Валюта Монголии, текущий обменный курс 1100 тугриков за 1 доллар США.

- большое налоговое бремя, которое вынуждает большинство компаний избегать уплаты налогов, что становится более сложным, если компания зарегистрирована на бирже.

Несмотря на то, что эти вопросы являются взаимосвязанными, и все они требуют внимания, в этом отчете мы рассмотрим права акционеров, как носителей функции, которые содействуют или препятствуют деятельности фондового рынка.

Во многих случаях было очень трудно найти информацию, и часто, во время подготовки этого доклада, мы использовали оценки и фабульные подтверждения.

Вступительная часть: кто они?

Первые компании в Монголии стали появляться с 1990 года. До этого времени экономические ценности создавались, главным образом, государственными предприятиями, кооперативами и колхозами.

С самого начала, компании создавались путем объединения государственных предприятий и путем выпуска акций на сумму, размер которой был равным их государственного капитала. Ни одна из частных компаний не получала какого-либо финансирования через IPO.

Поскольку акции этих компаний обменивались на ваучеры, которые были выданы гражданам Монголии, то первыми акционерами были только монгольские физические лица. Ни одна зарубежная или местная компания или организация не владела акциями других компаний. В целом, таким образом, было создано 470 акционерных обществ, которые находились в собственности у 1,3 млн. монголов.

Создание Комиссии по ценным бумагам и создание юридической и регулятивной структуры для открытия вторичного рынка на протяжении 1994-1995 годов позволило проводить торговые операции с акциями упомянутых 470 компаний на фондовой бирже.

Это произошло в то время, когда многие акционеры начали продавать свои акции. За период с 1995 по 1998 год процесс концентрации акций компаний был очень интенсивным. По состоянию на 2000 год контрольным пакетом акций каждой из приблизительно 95 % компаний владели в среднем 1 или 2 человека. Всего более 500 человек были собственниками контрольных пакетов акций 470 компаний.

Частью вследствие предыдущей истории создания корпоративных обществ, частью по причине неликвидности фондового рынка, институциональные инвесторы не осуществляли активных инвестиций в акции. Другой причиной стало жесткое регулирование деятельности банков, что не позволяло им владеть акциями в размере, который превышал уровень 20 % от размера их капитала. С учетом большой необходимости в кредитах, банки, в лучшем случае медлили при вложении инвестиций в акции. Таким образом, почти не было случаев, когда акциями владели банки или финансовые учреждения, за исключением ограниченного числа случаев, когда банки лишали некоторые компании права выкупа по зкладной в результате невыполнения этими компаниями своих кредитных обязательств.

Страховым компаниям законом было запрещено инвестировать в такие рискованные активы как акции.

Как и во всех пост-социалистических странах, пенсии были прерогативой правительства Монголии. До сих пор пенсионные фонды не существуют, хотя правительство планирует дать возможность создавать частные пенсионные фонды.

Около 30 компаний, которые работают с ценными бумагами, а именно, покупают и продают акции с целью получения прибыли, представляют собой другой вид институциональных инвесторов. Однако, их участие в акционерном капитале не является слишком конструктивным относительно прав акционеров.

Для корпоративных групп более характерной чертой является форма общества с ограниченной ответственностью и акционерного общества закрытого типа. Кто-нибудь может сказать, что в Монголии все наоборот, существует большое количество обществ с ограниченной ответственностью, превышающих по размеру акционерные общества. Не обращая внимание на то, что с точки зрения законодательства они не являются компаниями, они больше всего подходят под определение корпоративных групп. В основном они действуют в финансовом секторе, горнодобывающей промышленности, отраслях образования, торговли, сфере услуг и так далее.

Правительство, действующее через фондовую биржу, является наибольшим институциональным акционером. Но большинство из числа оставшихся у него ценных предприятий не являются зарегистрированными компаниями. Присутствие правительства быстро сокращается на протяжении 5 лет и на сегодня существует 56 компаний, в 39 из которых государство владеет более 50 % акций.

Защита прав акционеров: проект, не имеющий механизма реализации

Права акционеров обеспечиваются, защищаются и регулируются Законом «О компаниях», Законом «О ценных бумагах», Законом «О бухгалтерском учете», Законом «Об аудите» и Гражданским кодексом, а также положениями и правилами, которые принимаются фондовой биржей и Комиссией по ценным бумагам. Основным и наиболее подробным юридическим документом является новый закон «О компаниях», принятый в 1999 году, который заменил старый закон «О компаниях и партнерстве». Закон «О компаниях» определяет основные права акционеров и формы их реализации.

Существует общая юридическая структура, и при рассмотрении многих аспектов прав акционеров она является достаточно разработанной. Но проблема состоит в норме права: во многих случаях положения законодательства «импортированы» и не могут соответствующим образом применяться к монгольским зарегистрированным компаниям. Другими словами, они существуют, но учитывая широкое нежелание их исполнять и незначительные санкции, применение которых нечетко прописано, что время от времени накладывается одно на другое, они не имеют достаточно силы; иногда их исполнение просто вызывает слишком высокие затраты, не оправдывающие этого.

Права собственности

Регистрация. Закон предусматривает ведение обществами реестров акционеров или, чтобы они поручили эту функцию уполномоченной организации, или, как в нашем случае, фондовой бирже.

На практике регистрация акционеров является прерогативой фондовой биржи, с которой большинство компаний заключают договор на осуществление своей регистрации. Биржа ведет реестр всех акционеров всех компаний, акции которых на ней котируются.

Поскольку большинство операций купли-продажи проводится на фондовой бирже, система автоматически их регистрирует, что, таким образом, приводит к сравнительно небольшому количеству споров относительно прав собственности на акции.

Эта система является удобной, потому что процесс купли-продажи акций большинства акционеров (мелких акционеров), большинство из которых находится вне Улан-Батора (города, в котором размещается фондовая биржа), осуществляется через компании, которые осуществляют деятельность, связанную с ценными бумагами, и работают напрямую с фондовой биржей.

Однако отрицательная сторона этого состоит в недостаточном обеспечении безопасности операций. Хотя, операции с акциями и требуют наличия подписи акционеров, образцы подписей не сохраняются, а это создает потенциальные условия для их подделки компаниями, которые осуществляют деятельность, связанную с ценными бумагами. Такие случаи имели место уже несколько раз.

Передача акций. Несмотря на свое предназначение защищать права акционеров, регистрационные требования, если их много, замедляют процесс торговли акциями. Действующий Закон «О ценных бумагах» создает именно такие препятствия. Он не изменялся с 1996 года и сильно усложняет торговлю акциями. В соответствии с законом, любой инвестор, который хочет приобрести 20 и более процентов акций акционерного общества, должен подать конкурсное предложение в Комиссию по ценным бумагам. Бюрократическая процедура в результате этого замедляет проведение операций.

Закон также предусматривает право акционеров передавать и принимать акции другим образом, отличным от их купли-продажи.

Дивиденды

Право получать дивиденды, как основное право, четко подтверждено в Законе «О компаниях». Закон также требует, чтобы дивиденды оплачивались в установленный срок после заявления об их выплате и обязывает компанию выплачивать акционеру пеню в случае, если выплата не была осуществлена в надлежащий срок.

Однако менее 10 зарегистрированных компаний выплачивают дивиденды в то время, когда 70 компаний выплачивают их нерегулярно, а приблизительно 100 компаний вообще никогда не выплачивают.

Предпринимательская деятельность в Монголии развита слабо, поэтому компании имеют немного возможностей для получения прибыли. Кроме того, ограниченные финансовые возможности вынуждают компании осуществлять финансирование, опираясь на внутренние ресурсы.

Законодательство требует, чтобы совет отчитывался перед акционерами, почему дивиденды не были выплачены.

Как и во многих других случаях, компании часто выплачивают свои дивиденды через фондовую биржу и компании, осуществляющие деятельность, связанную с ценными бумагами. В результате этого, объявленные дивиденды, выплаченные компаниями, накапливаются на фондовой бирже. В некоторых случаях сами акционеры не беспокоятся о том, чтобы забрать причитающиеся им дивиденды, поскольку их сумма не является значительной.

Судебный процесс о деньгах, недавно потраченных фондовой биржей по причине банкротства ее банка-корреспондента, получила широкий резонанс. Хотя потраченная сумма дивидендов (около 300 тысяч долларов США) была не большой, она затронула права многих мелких акционеров.

Комиссия по ценным бумагам сообщает, что наиболее часто жалобы акционеров связаны с невыплатой дивидендов.

Участие в принятии решении про основные корпоративные изменения

Решения про некоторые формы реорганизации компании (слитие и приобретение, разъединение и изменение статуса компании), а также изменения в статусе требуют их утверждения со стороны общих сборов акционеров. Если говорить более точно, эти вопросы требуют утверждения двумя третями общего числа акционеров, которые принимают участие в сборах акционеров.

Решения о проведении основных операций, которые вызывают конфликт интересов, принимаются советом директоров (правлением). В случае проведения крупных операций, если, по крайней мере, один из членов совета директоров выступает против, вопрос должен быть рассмотрен на собрании акционеров. Если стоимость операции, которая вызывает конфликт интересов, превышает 2 % общего размера активов или стоимости акций, решение принимается собранием акционеров. В целом, мы не имеем информации о случаях, когда решение о проведении таких операций выносилось на рассмотрение и утверждение собранием акционеров.

Собрание акционеров и доступ к информации

Собрание акционеров. Право участия в собраниях акционеров и голосования признаются одними из главных прав акционеров. Кворум, который определяется законом, для собрания акционеров составляет 50 %. Решение этого вопроса представляет собой один из тех нескольких случаев, когда компании имеют право устанавливать больший кворум в своих уставах.

Закон также определяет хорошо разработанный порядок созыва собрания, подсчета голосов, определения акционеров, имеющих право голоса, и так далее. Однако, большинство из этих положений не применяется, только четвертая часть из 400 зарегистрированных компаний регулярно проводят собрания акционеров.

Даже, если собрание акционеров создано, только крупные акционеры, акционеры, живущие поблизости, или сотрудники и владельцы компании принимают в нем участие и голосуют по поставленным вопросам.

Законом также предусматривается «внешнее голосование», когда бюллетени могут собираться другим образом, а не лично. Не обращая внимание на то, что внешнее голосование разрешается только в случаях внеочередного созыва собрания акционеров, компании пытаются применять его также и при проведении очередных сборов.

Доступ к информации. Законодательство требует, чтобы акционерные общества готовили и представляли годовые отчеты и информацию о решениях, принятых на общем собрании, которые должны вручаться акционерам. Кроме того, акционеры могут требовать и получать от компании информацию, касающуюся родственников. Положения

о фондовой бирже содержат подробный список информации, которую компании предоставляют акционерам, например, промежуточные и годовые отчеты, решения о выплате дивидендов решения и протоколы собраний акционеров, решения о реорганизации, изменениях в составе правления и так далее. Но некоторые другие требования являются лишними и могут усложнить работу компании: информация об обращении в суд, поданные против компании, информация о новой продукции и услугах и так далее.

Комиссия по ценным бумагам, совместно с фондовой биржей Монголии начала публиковать сведенную финансовую отчетность 50 ведущих компаний в издании «Вестник фондового рынка».

Кроме того, не обращая внимание на то, что государственные органы сообщают о невысоком уровне практического выполнения требований относительно предоставления информации, могут иметь место случаи, когда компании предоставляют информацию

могут голосовать через компании, которые осуществляют деятельность, связанную с ценными бумагами. Это создает возможности для злоупотребления правами акционеров.

Закон предусматривает для акционеров, несогласных с решениями общего собрания, требовать выкупа компанией своих акций. Но в связи с этим существуют две оговорки: 1) поскольку рынок является неликвидным, иногда не ясно, по какой цене должны выкупаться акции, 2) общее собрание акционеров может принять решение об отказе в проведении выкупа акций.

Согласно закону и на практике иностранные акционеры имеют такие же права и обязанности, как и монгольские физические и юридические лица. По крайней мере, в этой связи не поступает большого количества жалоб. На сегодня на фондовой бирже зарегистрировано около 30 иностранных акционеров. Эта цифра включает в себя иностранных акционеров, которые владеют контрольными пакетами акций.

В начале 1990-х годов большинство компаний находились в собственности государства. В результате волны приватизации сегодня государство владеет акциями только 56 зарегистрированных компаний. Правительство планирует приватизировать все из них на протяжении следующих двух лет.

В соответствии с законодательством, представители правительства в совет (в соответствии с количеством акций, которыми владеет государство) не выбираются, а назначаются напрямую. Государство также не имеет права голосовать при проведении выборов в совет представителей не от государства.

На практике, дефицит государственного бюджета подталкивает правительство принуждать компании оплачивать часть дивидендов, которая принадлежит государству. После проведения выборов, правительство начинает процесс замены своих представителей в советах компаний и, таким образом, прерывает преемственность и непрерывность процесса управления.

Новый Закон «О компаниях» также предусматривает новую концепцию акций – золотые акции. Они не являются акциями в полном значении этого слова, но дают право государству принимать участие в голосовании, связанном с делами компании, если она продает более 50 % своих акций одновременно, и, если деятельность компании может в значительной степени влиять на решение социальных и экономических вопросов. Не обращая внимание на то, что до этого времени это положение не использовалось, оно найдет свое применение во время ожидаемой приватизации особо ценных компаний. Когда и если оно будет использовано, это положение станет обязательным к выполнению новыми акционерами.

Нарушения и злоупотребления правами акционеров: использование власти для собственной выгоды

В начале 1990-х годов права собственности на акции были очень раздроблены, как это уже было сказано выше. Это приводило к естественным в таком случае последствиям: ограниченная возможность контроля со стороны акционеров за операциями исполнительных органов компании, что в свою очередь приводило к феномену выведения активов. Злоупотребления полномочиями со стороны исполнительных органов управления особенно значительными были на протяжении 1993-1994 годов.

Но с открытием вторичного рынка в 1995 году акции все в большей степени концентрировались в руках небольшого количества собственников. В результате чего, состав исполнительных органов управления компаниями на протяжении 1998-1999 годов был по большей степени изменен. Сегодня намного чаще возникает ситуация, когда акционеры, имеющие контрольный пакет акций, выполняют обязанности директоров. Однако, права крупных и мелких акционеров часто нарушались, и это само по себе создавало проблему.

В соответствии с законодательством, собрание акционеров назначает наблюдательный совет, который может состоять из одного человека.

Операции с родственниками

Закон «О компаниях» учитывает родственные отношения следующих лиц: 1) лица, занимающие руководящие посты – члены исполнительного органа управления и совета; 2) акционеры, владеющие 20 и более процентами от общего числа акций компании; 3) члены семей вышеупомянутых лиц.

Закон требует, чтобы операции с родственником утверждались советом или собранием акционеров, но вряд ли хотя бы одна операция рассматривалась кем-нибудь кроме совета. Естественно, что большинство таких транзакций представляют собой небольшую, если вообще представляют, ценность для компании.

Акционеры, которые владеют более чем 1 % от общего количества акций компании имеют право обращаться в суд, если он или она считают, что операция с родственником нарушила его/ее права.

Поскольку санкции за такие операции не установлены, существует небольшая вероятность, что акционер, который оспаривает такую транзакцию, выиграет дело, если он или она обратится в суд.

Ситуация выглядит в Монголии так, что операции с родственником являются более чем просто проблемой, поскольку это характерная черта всех небольших обществ.

Торговые операции с использованием информации, предусмотренной только для внутреннего использования и выпуск дополнительного числа акций

Выпуск дополнительного числа акций распространен не очень широко и имел место всего несколько раз. В этом случае мелкие акционеры имеют преимущественное право на приобретение на пропорциональной основе, новых акций. Но это требование закона применяется редко. В большинстве случаев лица, которые приобретают дополнительно выпущенные акции, определяются заранее, и новые акции продаются непосредственно им. Такая практика проведения непрозрачных операций не подлежит установленным санкциям, то есть создает ситуацию, которая провоцирует такие инциденты.

Принудительное исполнение и юридические основания для возмещения нанесенного ущерба – самое слабое звено

Акционеры имеют право обращаться с заявлением в соответствующие органы о предусмотренном законом возмещении ущерба, нанесенного им.

Существуют несколько органов власти, которые занимаются жалобами акционеров: фондовая биржа, Комиссия по ценным бумагам, суды и Комитет государственного имущества (в тех случаях, когда в роли акционера выступает государство).

Однако понятие собственности на акции появился в Монголии менее чем 10 лет назад. Часто сотрудники государственных органов власти не имеют достаточной квалификации, компетенции или времени для рассмотрения жалоб акционеров. Кроме того, процесс рассмотрения жалоб часто требует много времени и энергии при прохождении всех бюрократических процедур, и большинство акционеров отказывалось от продолжения ненадежного дела.

Подобная ситуация сложилась и в судебной системе. Несмотря на то, что решения суда является окончательным и безоговорочным, большинство сотрудников судебной ветви власти имеют ограниченный, если вообще имеют, опыт, квалификацию та навыки работы з этим видом дел, и потому очень небольшое количество акционеров смогло добиться справедливости в судах.

Другой возможностью получения предусмотренного законом возмещения убытков является Комиссия по ценным бумагам. Комиссия по ценным бумагам контролирует операции не только акционерных компаний, но и компаний, которые занимаются деятельностью, связанной с ценными бумагами, и фондовой биржи.

Комиссия по ценным бумагам проводит текущие и специальные расследования, выявляет и накладывает санкции в случае несоблюдения требований и отвечает на жалобы акционеров. С недавнего времени Комиссия начала назначать своих специалистов в помощь судам и другим правоохранительным органам по делам, связанным с правами акционеров.

Все еще недостаточное количество сотрудников приводит к медленному реагированию и сосредоточению на механическом, а не фундаментальном решении вопроса.

Другим органом является Торгово-промышленная палата. Однако этот орган имеет дело только со спорами, возникшими между компаниями. Она никогда не занималась делами акционеров, и Закон «Об арбитраже» не предусматривает этого.

Фондовая биржа является на 100 % государственной компанией. Государственная собственность препятствует эффективному применению концепции саморегулирования. Однако правительство планирует приватизировать фондовую биржу, отделить депозитарную и платежную системы от фондовой биржи и создать арбитражный орган, который бы занимался исключительно делами, связанными с правами акционеров.

Уровень информированности акционеров и объединение акционеров: знание - сила

Права акционеров защищены законом достаточным образом. Однако, большинство акционеров мало знакомы со своими правами, в частности, относительно корпоративного управления. Многие из них не заинтересованы в получении дополнительной информации

о своих правах. Приватизация государственных предприятий за ваучеры, которые были распространены среди населения, стала основной причиной такого равнодушия со стороны граждан. В тех случаях, когда акционер осуществлял инвестиции в акции, ситуация абсолютно другая.

Несмотря на то, что положения относительно защиты прав акционеров достаточно адекватны, закон молчит, когда речь заходит о наказании за нарушения этих прав, что создает сложности для правоохранительных органов. В тех случаях, когда санкции установлены, они очень незначительны для предупреждения случаев обмана.

Широко применяемым методом решения этих проблем является принятие нормативных актов, которые определяют более суровые санкции, но закон имеет преимущественную силу по отношению к нормативным актам при рассмотрении дел в суде.

До настоящего времени не было создано никакого формального объединения с целью защиты прав акционеров. Были отдельные случаи, когда мелкие акционеры собирались вместе и выступали против крупных акционеров.

Было сделано несколько попыток создать объединение акционеров. Но каждый раз возникали какие-нибудь препятствия при решении вопросов: интересы каких акционеров должно представлять и защищать это объединение, должны они быть крупными или мелкими, или это касается всех акционеров? Объединение всех акционеров является слишком масштабным вопросом, поэтому все попытки создать его не имели успеха.

Выводы: широкий спектр средств решения проблемы

Усиление прав акционеров требует согласования усилий со стороны различных государственных органов, в том числе органов самого высокого уровня, компании и акционеров. Намного более серьезные усилия необходимы для реализации уже существующих законов и нормативных актов при поддержке со стороны законодательства, которое предоставляет больше полномочий.

- Реорганизация
- Государственное образование, целью которого является обучение новых, существующих акционеров и руководителей акционерных обществ
- Привлечение институциональных акционеров
- Более либеральное банковское законодательство
- Усиление роли фондовой биржи
- Более эффективное использование информации об акционерных обществах
- Улучшение судебной системы
- Создание арбитражного органа, который будет заниматься правами акционеров

Приложение: юридическая и регулятивная структура обеспечения прав акционеров

Действующее законодательство:

Гражданский кодекс Монголии с внесенными изменениями от 2000 года

Конституция Монголии 1922 года

Закон Монголии «О компаниях» 1999 года

Закон Монголии «О ценных бумагах» 1994 года

Закон Монголии «О ценных бумагах» 1994 года

Правила и положения Комиссии по ценным бумагам:

- Положение о предоставлении уведомления о собрании акционеров и получения голосов
- Положение о получении и исполнении заявок и предложений относительно участия в конкурсе
- Список информации для служебного пользования
- Список лиц, имеющих доступ к информации для служебного пользования
- Положение о подробном реестре ценных бумаг
- Положение о торговле акциями, их оплату и депозиты
- Положение о регистрации
- Положение об обеспечении прав акционеров
- Правила та положения о фондовой бирже
- Положение о торговле ценными бумагами
- Правила относительно информации, которая должна предоставляться компаниям, зарегистрированным на бирже

Закон «О собственности центральных и местных органах власти»

В стадии рассмотрения:

Измененная редакция Закона «О ценных бумагах»

Изменения к Закону «О компаниях»

Опубликование принципов корпоративного управления ПФТС