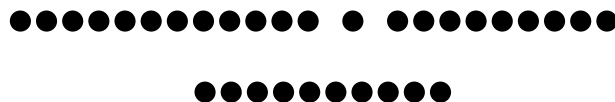


Отель «Шератон Метечи Палас»
Тбилиси, Грузия
7-8 июня 2001 года



Корпоративное управление в Монголии

«Иконсалтинг»

принимающие стороны

Национальная Комиссия по ценным бумагам Грузии
Грузинская Фондовая Биржа
Международная региональная федерация бухгалтеров и аудиторов
Евразия

при поддержке



правительства Японии
Всемирного Форума по корпоративному управлению

I. ОБЩАЯ ИНФОРМАЦИЯ	3
II. КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ	5
1. Фондовый рынок Монголии	5
2. Структура собственности	7
3. Финансы	8
4. Правовая среда	10
5. Характеристики корпоративных групп	13
III. ЗАКЛЮЧЕНИЕ	15

Улан-Батор, Монголия
май 2001 г.

I. Общая информация

Народная Республика Монголия, которая была как политически, так и экономически зависимой от Советского Союза стала на путь демократии и рыночной экономики в 1990 г. Народ сверг тогдашнее правительство и избрал новое, во главе с Парламентом. С того времени было проведено несколько выборов в Парламент, выборы Президента и выборы местных органов самоуправления.

В 1992 г. Парламент принял новую Конституцию, которая изменила название страны на Монголию и разрешила частную собственность.

Законодательный орган Монголии – это однопалатный Парламент, состоящий из 76 мест. Парламент назначает Премьер-министра, который затем формирует свой Кабинет. Президент является символом государства и имеет ограниченные полномочия налагать вето на некоторые решения Парламента. Судебная ветвь власти состоит из Верховного Суда; аймаг¹ и судов уровня города; и соум² и суды районного уровня.

Были предприняты смелые меры для облегчения перехода на рыночную экономику, включая либерализацию цен, обменных курсов и процентных ставок; приватизацию большей части государственных предприятий; приватизацию крупного рогатого скота и жилого фонда; принятие сотен законодательных актов, регулирующих отношения между гражданами демократической страны и участниками рыночной экономики. Однако, серьезные внешние факторы препятствуют экономическому росту и развитию. Монголия небольшая страна, расположенная между двумя супердержавами; у нее экстремальные погодные условия и от ближайшего морского порта и крупнейших мировых рынков ее отделяют тысячи миль. Кроме того, существуют несколько слабых сторон. Правительство еще должно приватизировать наиболее ценные для него компании для того, чтобы реформировать застойный энергетический сектор, выплатить его внешние долги и проценты, решить структурные проблемы с внутренними и внешними остатками и создать действительно благоприятную среду как для иностранных, так и для внутренних инвестиций.

Основные экономические показатели и последствия кризиса 1998 г.

Таблица 1. Рост ВВП и ВВП на душу населения

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Рост ВВП		2.4%	4.0%	3.5%	3.0%	
ВВП на душу населения, долл. США	507	493	446	406	352	

ВВП Монголии рос, начиная с 1994 года, после нескольких лет сокращения. В рост ВВП все больший вклад вносил частный сектор.

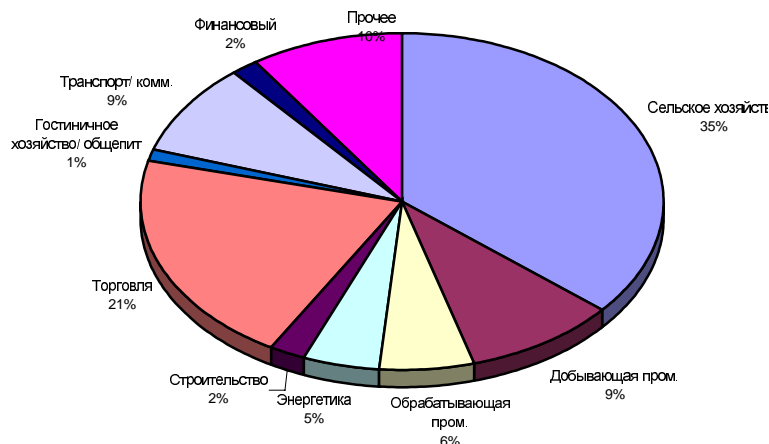
Хотя данных о ВВП за 2000 г. еще нет, темпы роста скорее всего будут ниже, чем в 1999 г. Снижение темпов роста за последние два года в основном связано с природным бедствием, зудом, которое уничтожило миллионы голов крупного рогатого скота.

ВВП на душу населения постоянно снижается, отражая более медленный рост ВВП по сравнению с ростом численности населения.

¹ Административная/ территориальная единица Монголии

² Более мелкая административная/ территориальная единица Монголии, несколько таких единиц формируют аймаг.

Рисунок 1. Структура ВВП



Самым крупным сектором является сельское хозяйство (35%), после которого идут торговля (21%), добывающая промышленность (9%), транспорт/ коммуникации (9%) и обрабатывающая/ легкая промышленность (6%). Более 90% добавленной стоимости сельского хозяйства производится в секторе крупного рогатого скота. В нем также задействованы 40-50% населения Монголии. Доля сельскохозяйственного сектора увеличивалась в связи с постоянным ростом количества крупного рогатого скота со времени его приватизации в начале 1990-х годов.

Таблица 2. Макроэкономические показатели

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
CPI	53.1	44.6	20.5	6.0	10.0	8.1
Обменный курс тодрога к долл. США	473.5	562.4	789.7	840.1	1021.8	1076.4
ЧМР в неделях импорта	8.9	6.6	11.9	8.3	11.9	12.8
Фискальный баланс в % от ВВП	-2.1%	-2.3%	-8.5%	-11.9%	-9.7%	
Торговля в ВВП	5.0%	-2.3%	-1.6%	-16.2%	-18.1%	

Инфляция, которая выражалась трехзначными цифрами в начале 1990-х годов, снизилась и достигла 6% в 1998. В этом же году монгольская валюта, тодрог, девальвировалась медленнее всего. Таким образом, кризис 1998 года, приведший к снижению стоимости валют в странах - торговых партнерах, создал благоприятные условия для монгольского тодрога. Однако, это сделало монгольский экспорт дороже, а импорт в Монголию дешевле. Кризис 1998 года опосредованно но очень неблагоприятно сказался на мировых ценах на монгольский экспорт, а именно на медь и золото. Вместе с последствиями сильной внутренней валюты, это резко обострило дефицит торгового баланса. Фискальный баланс также ухудшился потому, что большая часть налоговых поступлений состояла из налогов и дивидендов компаний, экспортировавших вышеупомянутые товары. В том же году чистые официальные международные резервы, выражаемые в неделях импорта, сильно упали в связи с увеличением импорта.

Иностранные инвестиции

Закон об иностранных инвестициях был принят в 1993 г. Либерализация торговли также имела положительный эффект для иностранных инвестиций. Однако, уровень и рост иностранных инвестиций остается низким в соответствии с любыми стандартами. Основные причины этого лежат в структурных недостатках, политической неопределенности и незначительных, но докучливых препятствиях, таких как чрезмерные требования к лицензированию, бюрократия, и т.д.

Таблица 3. Прямые иностранные инвестиции

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
ПИИ, US\$ mln	80.0	80.8	78.9	57.4	61.4	66.0

Уровень зарегистрированных ПИИ намного превышает фактический. Фактические ПИИ резко снизились в 1998 г. и потом медленно повышались. Единственной основной целью иностранных инвестиций является добывающая промышленность, которая получают более 50% всех иностранных

инвестиций. Другие сектора включают легкую промышленность, образование, культуру, туризм, и т.д. Крупнейшими инвестирующими странами являются Китай, Южная Корея и Россия.

II. Корпоративное управление

До 1990 г. в Монголии не было традиции заниматься хозяйственной деятельностью в форме компаний. Вся хозяйственная деятельность проводилась государственными заводами, коллективами и, в ограниченном объеме, кооперативами.

После 1990 г. стало возможным заниматься хозяйственной деятельностью в любой форме на основе любого вида собственности. Правительство начало приватизировать свою собственность и большинство предприятий было создано в форме корпораций их акции стали котируются на фондовой бирже. Приватизация в 1991-1996 гг. была осуществлена в форме «синих» и «розовых» билетов, приватизационных сертификатов, которые распространялись среди взрослого населения Монголии. Синие сертификаты давали право их собственникам приобретать акции крупных предприятий, а за розовые можно было приобретать акции мелких предприятий. В результате приватизации более 86% населения Монголии стали собственниками 470 акционерных обществ, крупных предприятий, акции которых котируются на бирже. Акционерная собственность вначале была очень рассеянной, так как акциями этих компаний владело 1,3 миллиона человек. В связи с такой структурой в начале 1990-х исполнительное руководство компаний было наиболее могущественным звеном в структуре корпоративного управления. Поскольку на приватизационных сертификатах указывались имена владельцев, влиятельные лица не имели возможности приобретать контрольные пакеты в компаниях сначала, как это произошло в России.

Вторичный рынок торговли акциями образовался в 1995 г. и стал началом очень интенсивного процесса консолидации контрольных пакетов акций в руках немногих. В 1998 г. акционерная собственность компаний, акции которых котируются на бирже, стала очень концентрированной и торговая активность заметно снизилась. Постепенно крупные акционеры приобретали больше власти.

В то время, как приватизированные компании развивались по-своему, возник новый тип компаний – частные компании. Большинство частных компаний сравнительно небольшие, но их размер и значение для экономики увеличиваются. Сейчас существует ряд крупных холдинговых групп, которые начинали с нуля. Однако, акции ни одной из частных компаний не котируются на фондовой бирже. Таким образом, в этом выступлении мы обсудим корпоративное управление в контексте компаний, акции которых котируются и предлагаются общественности.

Фондовый рынок Монголии

Инфраструктура и регулирование: Монгольская фондовая биржа была создана в 1991 г. служила средством продажи акций государственных предприятий в обмен на приватизационные сертификаты. Фондовая биржа является государственным учреждением и Центральный депозитарий – это одно из его управлений.

Комиссия по ценным бумагам была создана в 1994 г. с целью защиты интересов инвесторов. Комиссия также издает правила, которые вместе с Законом о ценных бумагах, принятым в 1994 г. формируют законодательство о ценных бумагах в Монголии.

Как Фондовая биржа, так и Комиссия по ценным бумагам должны будут играть более существенную роль с тем, чтобы компании раскрывали более надежную и точную финансовую информацию, проходили надлежащий аудит и предоставляли отчетность и тем самым защищали интересы акционеров.

Торговля акциями на вторичном рынке возникла в 1995 г. и с того времени фондовый рынок переживал взлеты и падения.

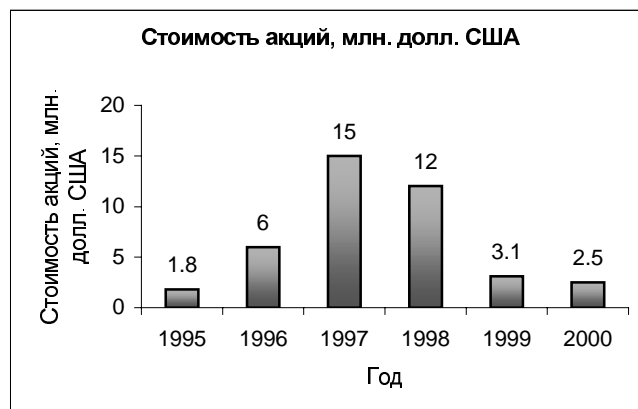
Капитализация рынка: После начала торгов на вторичном рынке капитализация рынка резко снизилась с 50,6 долл. США до 27,1 долл. США по состоянию на конец года. На конец 1996 г. она еще немного упала до 25,6 долл. США, а потом возросла более чем вдвое в 1997 г., достигнув 53,2 долл. США. С этого времени капитализация рынка снижалась до 39,8 долл. США по состоянию на конец 1998 г., 32,0 долл. США на конец 1999 г. и 30,0 долл. США на конец 2000 г. Однако,

капитализация рынка включает как акции, по которым проводятся торги, так и акции, по которым не проводятся торги. На фондовом рынке такого типа, как в Монголии, где не проводятся активные операции с большинством акций, лучшим показателем активности фондового рынка будет стоимость акций на торгах.

Стоимость акций и прочие показатели активности рынка: Фондовый рынок очень небольшой и мало ликвидный, и эти черты усугублялись после 1998 г., видимо после достижения определенной степени консолидации.

Рисунок 2. Стоимость акций, продаваемых на Фондовой бирже Монголии

Стоимость акций достигла максимума в конце 1997 г. и после этого снижалась. В среднем за месяц 2000 года продавались акции 175 компаний (или 44% всех компаний, акции которых котируются), а



в 2001 г. это число снизилось до 132 (33%). Рыночная капитализация 10 крупнейших компаний (из общего числа 403 компаний) составляла 77% общей капитализации рынка.

Индекс рынка: Индекс TOP-75 изменялся таким образом за последние 6 лет:

Таблица 4. Индекс рынка

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
1. Индекс TOP-75	113,7	118,4	251,0	235,2	230,3	396,3
2. Индекс потребительских цен	100,0	144,6	174,2	184,7	203,1	219,6
3. Индекс TOP-75, скорректированный с учетом инфляции	113,7	81,8	144,1	127,3	113,4	180,5

Индекс TOP-75, скорректированный с учетом инфляции, изменялся в течение этого периода. В связи с ограниченной информацией невозможно назвать причины таких колебаний. Однако, изменения индекса достаточно точно отражают изменения в капитализации рынка и стоимости акций, позволяя предположить, что цены на акции компаний, включенные в TOP-75 сильно влияют на показатели рынка в целом.

Число компаний: По состоянию на время открытия вторичного рынка ценных бумаг котировались акции 474 компаний и акции приблизительно 10 котировались после этого. Число компаний, акции которых котируются на бирже, постепенно уменьшалось и составило 403. Причины исключения акций компаний из котировки состоят в слиянии и поглощении, приобретении статуса закрытых

обществ (с ограниченной ответственностью)³, невыполнение требований к отчетности и иных требований Комиссии по ценным бумагам и т.д.

Фондовый рынок в Монголии очень неразвит и не играет существенной роли в экономике. Также, поскольку большинство людей не приобретали акции за собственные средства, они не интересуются изменениями на фондовой бирже и не знают о них.

Структура собственности

Правительство: Крупнейшим институциональным акционером является правительство, но его доля постепенно уменьшается. С начала приватизации были выпущены акции 470 компаний и затем проданы на фондовой бирже. Сейчас остается лишь около 60 акционерных обществ, которые частично принадлежат государству⁴. Однако, остающиеся компании действуют в важных стратегических отраслях и сравнительно дорого стоят.

В зависимости от доли собственности государства, правительство назначает некоторых или всех членов наблюдательного совета АО. В некоторых случаях оно также назначает исполнительных директоров. Эти назначения часто не зависят от рассмотрения управленческих качеств, но от связей и политических соображений.

Правительство планирует приватизировать большинство остающихся компаний к 2004 г. Приватизация наиболее ценных компаний намечена на этот год, и правительство надеется привлечь крупных иностранных инвесторов с хорошей репутацией.

Индивидуальные акционеры: Большинство акционеров в Монголии – индивидуальные акционеры. Причиной этого, видимо, являются несколько факторов, включая приватизацию компаний в Монголии индивидуальным, а не институциональным акционерам с самого начала, поскольку в случае индивидуальных акционеров требовался меньший надзор со стороны контролирующих органов.

В начале приватизации акционерами были 1,3 миллиона граждан, в то время, как на сегодняшний день это число снизилось до 449 тысяч. Сейчас 2400 лиц, или 0,5% всех акционеров, владеют 83% всех акций, продающихся на фондовой бирже. Компании, принадлежащие трем-восемью крупным акционерам составляют большинство компаний на фондовой бирже. Эти крупные акционеры играют важную роль в контроле за деятельностью корпораций, надзоре за ними и их организационной структуре.

Инвестиционные компании: Эти компании были созданы в каждом аймаге после распределения приватизационных сертификатов среди населения. Их функция вначале состояла в предоставлении консультаций и административной работе, связанной с приобретением акций компаний за ваучеры. После начала торгов на вторичном рынке, эти компании начали заниматься операциями с акциями. Приблизительно 40 ныне действующих инвестиционных компаний являются единственными институциональными инвесторами в дополнение к правительству. Большинство из них находятся в Улан-Баторе и некоторые имеют филиалы в сельской местности.

Банки: Поправка к Закону о банковском деле 1999 г. запретила банкам держать активы в акциях компаний на сумму, превышающую 20% капитала банка, и установила, что банкам не может принадлежать более 5% акций какой-либо одной компании. Центральный банк пристально следит за соблюдением этих положений и принимает решительные меры в случае несоблюдения. Это, а также то, что продаваемые акции связаны с большим риском и являются мало ликвидными, не дает банкам покупать и держать большое количество акций. По состоянию на конец 2000 г. лишь приблизительно 0,1% активов банков находилась в виде акций.

³ Это происходит, когда один акционер владеет 2/3 акций и решает исключить акции из котировки.

⁴ Кроме того, правительству принадлежат около 60 компаний, акции которых не котируются на бирже, и предприятия, не оформленные в виде корпораций.

Собственность банков: В течение последних 5 лет произошли коренные изменения в банковской системе Монголии. В общей сложности 12 банков было закрыто или обанкротилось, 8 из которых были сравнительно небольшими, а 4 были крупными банками.

.. 12,, 4
..... (2 70%). 68%⁵

Хотя низкая эффективность деятельности банков в прошлом не всегда связана с их государственной собственностью, было много случаев контроля и давления на банки со стороны правительства, что не давало банкам осуществлять успешную деятельность, реструктуризацию и показывать хорошие результаты.

Пенсионные и взаимные фонды: В Монголии нет пенсионных и взаимных фондов. В период социализма пенсии платило государство и взаимные фонды вообще не существовали. Хотя в секторе пенсионного страхования произошли изменения с 1990 г., правовая среда и прочие условия, необходимые для функционирования коммерческой системы пенсионного обеспечения все еще отсутствуют. Текущая система пенсионного обеспечения – это странная система, при которой пенсионные вклады целиком используются на выплату пенсий. Система работает адекватно в стране, где 95% населения составляют люди моложе 60 лет, как было в Монголии в соответствии с переписью 2000 г. Однако, правительство признает необходимость создания системы, способной поддерживать себя в условиях стареющего населения, и потому приняло программу, по которой пенсионная система будет постепенно заменена финансируемой системой. Часть пенсионных вкладов будет пущена на коммерческие цели, т.е. будет инвестирована в иностранные и внутренний рынок, тем самым преобразую государственный пенсионный фонд в крупного инвестора.

Страховые компании: Страховые компании по закону должны создавать резервный фонд в размере 60% от чистой стоимости вкладов. До 30% этого фонда инвестируется в правительственные и другие долгосрочные ценные бумаги. Однако, на практике большинство страховых компаний держат свои средства на различных банковских счетах, а остаток средств наличными, так как правительственные облигации до недавнего времени не предлагались общественности, а других долгосрочных ликвидных ценных бумаг с низкой степенью риска не существует.

Финансирование

Поскольку в основном типы финансирования не отличаются в зависимости от юридической формы компании, а скорее различаются по размеру, собственности (государственной или частной) и другим факторам, в этом разделе мы рассмотрим источники финансирования вообще, не обязательно привязываясь лишь к компаниям, акции которых котируются на бирже.

Государственное и донорское финансирование: Крупным но уменьшающимся источником финансирования являются субсидии/ инвестиции из государственного бюджета и кредиты донорских органов и учреждений непосредственно компаниям или путем кредитных договоренностей с правительством и банками. Естественно, самым большим получателем этого финансирования является государственный сектор. Большинство кредитных договоренностей и прямых кредитов иностранных доноров предприятиям не были успешными. Среди примеров неуплата по кредиту

⁵ По состоянию на конец 2000 г.

.....

.....,: ,
....., , • 1991 . . «.....
.....» 1993 . .
..... 1999 ,
..... ,
..... .

Table 5. Board governance in companies' legislation

 (1991) (1993) (1999)
Обязанности совета директоров	<ul style="list-style-type: none"> - Политика и планирование - Определение структуры и вознаграждения правления - Назначение исполнительного директора - Определение прав исполнительного директора при управлении и распоряжении имуществом - Ведение реестра акционеров - Составление заключений (проведение анализа) относительно финансовой отчетности 	<ul style="list-style-type: none"> - Подготовка бизнес-планов - Определение структуры и вознаграждения правления - Назначение исполнительного директора - Определение прав исполнительного директора при управлении и распоряжении имуществом - Внедрение средств внутреннего контроля - Созыв общих собраний акционеров - Внесение предложений по финансовым счетам и акционерному капиталу - Отчет перед общим собранием акционеров 	<ul style="list-style-type: none"> - Утверждение главного стратегического направления - Созыв общих собраний акционеров и определение повестки дня - Выпуск акций до объявленного количества - Выпуск прочих ценных бумаг - Оценка активов - Выкуп и оценка акций - Назначение исполнительного директора - Назначение аудиторов - Составление относительно финансовой отчетности - Определение размера дивидендов - Определение процедур совета директоров и исполнительного директора - Открытие филиалов - Утверждение крупных операций и операций с конфликтом интересов - Внесение предложений по, и внедрение структурных изменений
Требования к совету директоров	<p>3 и более членов</p> <p>Могут работать в советах директоров других компаний</p>	<p>3 и более членов</p> <p>Могут работать в советах директоров других компаний</p>	<p>9 и более членов</p> <p>Члены не могут присутствовать про обсуждении. решении вопросов, если у них есть конфликт интересов.</p>

 (1991) (1993) (1999)
Назначение членов	Общим собранием акционеров Совет директоров может заполнять вакансии, назначая членов сам до следующего общего собрания акционеров.	Общим собранием акционеров	Общим собранием акционеров (указан порядок)
Назначение внешних членов	Могут назначаться внешние члены	Внешние члены могут составлять до 1/3 всех членов	Могут назначаться внешние члены
Выборы председателя совета директоров	Выбирается советом директоров	Выбирается советом директоров	Выбирается советом директоров
Наблюдательный совет	Должен состоять не менее чем из 3 членов	Назначается общим собранием акционеров	Назначается общим собранием акционеров и подотчетен ему Указываются конкретные права и обязанности
Бухгалтерский учет	-	В соответствии с Законом о бухгалтерском учете	В соответствии с Международными стандартами бухгалтерского учета
Финансовая отчетность	Представляется исполнительным директором совету директоров	Исполнительный директор отвечает за точность. Состоит из: - Бухгалтерского баланса - Отчета о прибылях и убытках - Отчета о накопленной прибыли - Примечаний - Деятельности совета директоров и правления	Исполнительный директор отвечает за точность В дополнение к финансовым отчетам, включает: - Деятельность - Организационную структуру - Операции с конфликтом интересов - Активы - Капиталовложения правления - Других компонентов, определенных в Уставе
Аудит	-	Должна пройти аудит	Должна пройти аудит. Выбор аудиторов, определение их вознаграждения и требования к аудиторам устанавливаются законом.

Кроме того, новый Закон о компаниях четко определяет права общего собрания акционеров, индивидуальных акционеров и исполнительного менеджмента.

Эмиссии акций и поглощения: Любые новые эмиссии акций в соответствии с Законом о компаниях должны сначала предлагаться существующим акционерам, которые могут приобретать акции пропорционально их долям в компании. Они могут платить за акции как денежными средствами, так и в натуральной форме, и цена не должна быть ниже 90% рыночной цены.

Закон о ценных бумагах требует от покупателя (непосредственного или опосредованного) 5% и более процентов акций компании, уведомить об этом Комиссию по ценным бумагам, а покупатели 20% и более процентов акций должны пройти процедуру тендера. Эти требования слишком жесткие, и если они будут внедрены, они будут иметь отрицательные последствия для оперативной деятельности рынка. В реальности внедрение этих положений столкнулось с серьезными проблемами. Многие инвесторы покупают малые пакеты акций компаний через своих представителей, «лиц со сходными интересами».

Контроль: Контрольный пакет акций определяется в новом Законе о компаниях как одна третья акций. Однако, акционеры, которым принадлежит 10% и более акций компании могут осуществлять определенные права, такие как требование проведения аудита отчетности компании.

Акционеры в общем очень неохотно принимают новые инвестиции в акционерный капитал. Возьмем пример из банковского сектора. В закон была внесена поправка, требующая увеличить минимум акционерного капитала банка вдвое от прежнего уровня, и в случае невыполнения банк должен был закрыться. В ответ на это банки не сливались, как предполагалось, а некоторые банки получили дополнительные инвестиции от друзей, некоторые предпочли перейти в низший статус не банковских учреждений.

Бухгалтерский учет и аудит: Закон о бухгалтерском учете был принят в 1993 г. и требовал от компаний вести бухгалтерский учет в соответствии с Международными принципами бухгалтерского учета. На практике, немногие компании следуют международным стандартам, а большинство составляет отчеты только для налоговой инспекции. Существует программа сертификации бухгалтеров в Министерстве финансов, но ее ценность уменьшается в связи с акцентом на налоговом учете и пренебрежением к международному бухгалтерскому учету.

Закон об аудите был принят в 1997 г. Он требует от некоторых типов компаний проводить аудит своей отчетности, излагает права и обязанности аудиторов и аудиторские стандарты, и т.д.

Однако, на практике стандарты бухгалтерского учета и аудита акционерных обществ очень низкие, штрафы за несоблюдение очень низкие, что приводит к частым злоупотреблениям или пренебрежению интересами мелких акционеров. Например, лишь приблизительно 30-50% компаний, акции которых котируются на бирже, подают свою финансовую отчетность и не имеют привычки автоматически предоставлять отчетность, а делают это только по требованию.

Коррупция и назначение на посты по знакомству: Надо заметить, что назначение на посты по знакомству имеет место в Монголии больше, чем в каких-либо других странах. Это связано как с культурными факторами, так и с численностью населения. Обычным является то, что люди в деловых кругах или в правительстве знают друг друга или даже являются близкими родственниками. Коррупция тоже является проблемой, но больше по отношению к налогам и лицензированию предприятий и может быть охарактеризована как «коррупция, льющая воду на колесо коммерции». Была попытка решить эти вопросы путем включения понятия «лиц со сходными интересами» в Закон о компаниях, принятия кодексов этики государственных служащих, принятия Закона о коррупции, и т.д. Однако, серьезные изменения невозможны, если только правительство на самом высоком уровне не захочет совершить такую перемену.

Хотя действующее законодательство является адекватной основой для корпоративного управления, существуют проблемы с его внедрением. На практике многие компании не выполняют законы и нормы; штрафы за невыполнение низкие и контролирующие органы слишком часто меняются, для того чтобы обеспечить осуществление реформ.

Характеристика корпоративных групп

Роль в экономике: В секторах, где производится наибольшая часть добавленной стоимости, сельском хозяйстве (36%) и торговле (21%), почти не работают крупные корпорации⁷. В

⁷ Данные о ВВП на 2000 г. еще не доступны. Поэтому мы взяли данные за 1999 г.

следующем по величине секторе, добывающей промышленности (9%), работает крупнейшая компания⁸, производящая 7.6% ВВП. Эта компания также кормит третий по величине город в Монголии и спад ее деятельности в 1996 и 1997 гг. был среди основных причин банкротства ее корреспондентского банка (одного из крупнейших в Монголии) и ухудшения финансового и торгового баланса. Транспортный сектор, сектор хранения продукции и сектор коммуникаций производят менее 9% ВВП и здесь доминируют крупные авиалинии, железные дороги и телекоммуникационные компании, целиком принадлежащие государству или такие, в которых оно имеет контрольный пакет акций. Также имеется несколько больших групп в торговле, переработке сельскохозяйственной продукции и секторе услуг, но они не оказывают существенного влияния на экономику как по количеству работников, так и по размеру производимой добавочной стоимости. Многие из этих групп являются обществами с ограниченной ответственностью, акции которых не котируются на бирже. Существует всего несколько по-настоящему крупных компаний, акции которых котируются на бирже.

Текущая структура налога на прибыль предприятий, по которой мелкие компании облагаются налогом по ставке 15%, а крупные – по ставке 40%, создает стимулы для того, чтобы компании не увеличивались.

Диверсификация: Существует ряд компаний с достаточно диверсифицированной структурой деятельности. Возможно, основными причинами диверсификации являются структурные причины: экономика Монголии имеет очень ярко выраженный сезонный характер с связи с суровым континентальным климатом; также возможная причина в том, что рынок очень мал. Диверсификация в основном осуществляется путем создания ассоциированных или дочерних предприятий, а не непосредственно самими компаниями.

Финансовые показатели: Фондовая биржа не публикует финансовые показатели компаний, кроме цен на акции и их количества. Кроме того, как Фондовая биржа, так и Комиссия по ценным бумагам имеют реальные проблемы с соблюдением компаниями требований к предоставлению отчетности.

Поэтому, мы взяли показатели 7 компаний, с акциями которых производятся наиболее активные операции на бирже и которые имеют наивысшую рыночную капитализацию, чтобы дать читателям представление о характеристиках корпоративных групп.

⁸ Это самая крупная компания в стране. Она представляет собой совместное предприятие между российскими акционерами и правительством Монголии. Ее акции не котируются на бирже.

Таблица 6. Финансовые показатели выборочных компаний, акции которых котируются на бирже

	Направление деятельности	Структура собственности	Соотношение цены и прибыли	Рыночная капитализация в млн. долл. США	Доход от акционерного капитала	Соотношение заемного и собственного капитала
1.	Импорт и розничная торговля горючим	80% - правительство, 2% - 1 акционер	110,1	2,7	0,1%	36,5%
2.	Переработка кашемира	75% - правительство, 10% - 4 акционера	4,7	11,1	7,7%	1,9%
3.	Телекоммуникации	55% - правительство, 41% - 2 акционера	1,7	7,1	32,7%	24,9%
4.	Гостиничное хозяйство	81% - 11 акционеров	1,9	0,8	18,8%	2,7%
5.	Туризм	93% - 7 акционеров	9,8	1,5	8,3%	41,3%
6.	Алкогольные и безалкогольные напитки	51% - правительство, 33% 4 акционера	1,6	0,6	7,5%	22,2%
7.	Розничная торговля	18% - правительство, 51% - 3 акционера	26,3	1,0	1,3%	1,3%

Соотношение цены и прибыли, которое было подсчитано на основе данных о прибыли за один 2000 год, может быть обманчивым. Однако, приведенные выше данные показывают, что стоимость компании-импортера топлива с соотношением цены и прибыли, превышающим 100, явно завышена.

Доход от инвестиций является наивысшим у компаний, действующих в отраслях телекоммуникаций и гостиничного хозяйства, в то время, как компания-импортер топлива и компания, занимающаяся розничной торговлей, имеют самый низкий доход от инвестиций, немногим более 1%.

Компания-импортер топлива, и компания, работающая в области туризма, которые могут получать финансирование из государственного бюджета и от банков, имеют самое высокое соотношение заемного и собственного капитала, около 40%.

Конечно, приведенные выше показатели не могут представлять фондовый рынок или какую-либо среднюю компанию, акции которой котируются на бирже. Но поскольку их капитализация составляет 67% капитализации всего фондового рынка, эти данные могут считаться характерными для крупных компаний, с акциями которых проводятся активные операции на фондовой бирже.

Реструктуризация: Поскольку кризис 1998 г. не оказал непосредственного влияния на результаты деятельности компаний, он также не явился стимулом их реструктуризации. Было организовано несколько программ реструктуризации, финансируемых донорскими правительствами/организациями, с целью улучшения ситуации с выплатой кредитов некоторыми компаниями и улучшения эффективности деятельности приватизированных компаний, которая не изменилась, и даже ухудшилась, при новом руководстве.

III. Вывод

.....

