

**კომერციული ბანკების მიერ ემიტირებული ფასიანი ქაღალდების
საჯარო შეთავაზებისადმი მოთხოვნები საქართველოში და მისი
სრულყოფის გზები**

**The Requirements for Initial Public Offer (IPO) of Securities Issued by
Commercial Banks in Georgia and The Ways of Perfection**

თეიმურაზ ირემაშვილი - საქართველოს ტექნიკური უნივერსიტეტი,
ბიზნესის ადმინისტრირების სადოქტორო პროგრამა

Teimuraz Iremashvili - Georgian Technical University

Doctorant of Business Administration Doctoral Program

ფასიანი ქაღალდების საჯარო შეთავაზება (შემდგომში „შეთავაზება“) ხორციელდება კომერციული ბანკის მიერ საქართველოს ეროვნული ბანკის (შემდგომში „სებ“) მიერ დადგენილი წესების მოთხოვნათა დაცვით მომზადებული და დამტკიცებული ემისიის პროსპექტის მეშვეობით. ემისიის პროსპექტი პოტენციურ ინვესტორს უზრუნველყოფს იმ ინფორმაციით, რომელიც საჭიროა საინვესტიციო გადაწყვეტილების მისაღებად. ემისიის პროსპექტი, მისი მომზადების, დამტკიცების და „შეთავაზების“ პროცედურის მიხედვით 3 სახედ კლასიფიცირდება:

- წინასწარი პროსპექტი
- დამტკიცებული პროსპექტი
- საბოლოო პროსპექტი

„სებ“ უფლებამოსილია დააწესოს დამატებითი მოთხოვნები, „შეთავაზების“ მიზნებისათვის სხვა ინფორმაციის მოწოდებაზე.

„შეთავაზება“ და მიყიდვა მხოლოდ გათვითცნობიერებულ ინვესტორებისათვის არ განიხილება როგორც საჯარო შეთავაზება.

თუ კომერციულ ბანკს, როგორც ანგარიშვალდებულ კომპანიას ბოლო 2 წლის განმავლობაში წარდგენილი აქვს ყველა აუცილებელი ანგარიში „სებ“-ში, რის გამოც „სებ“-ს შეუძლია, თავის მიერ დადგენილი წესების მიხედვით, არ მოითხოვოს სრული ემისიის პროსპექტის წარდგენა ან მოითხოვოს ემისიის პროსპექტისათვის საჭირო ინფორმაციის ნაწილის წარდგენა.

კანონის შესაბამისად, კომერციულ ბანკს, რომლის ფასიანი ქაღალდები განთავსებულია უცხო ქვეყნის ალიარებულ საფონდო

ბირჟათაგან ერთ-ერთზე მაინც, შეუძლია საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ემისია განახორციელოს საფონდო ბირჟის მიერ დადგენილი წესების შესაბამისად, დამატებითი რეგულირების გარეშე. ამ შემთხვევაში ემიტენტი ბანკი ვალდებულია „სებ“-ს გაუზიაროს შეტყობინება ფასიანი ქაღალდების ემისიის შესახებ, ხოლო „სებ“ საჭიროების შემთხვევაში ფასიან ქაღალდებს მიაწოდებს ეროვნულ საიდენტიფიკაციო ნომერს.

წინასწარი პროსპექტი. წინასწარი პროსპექტი, როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, „სებ“-ში დასამტკიცებლად წარდგენილი პროსპექტია, რომელიც უნდა მოიცავდეს:

- ემიტენტის შესახებ ინფორმაციას, კერძოდ, მის სახელწოდებას (დასახელებას), მისამართსა და დაარსების თარიღს, განთავსებული ფასიანი ქაღალდების (ასეთის არსებობის შემთხვევაში) რაოდენობასა და კლასს; ყოველი მფლობელის სახელს, რომელიც აკონტროლებს ემიტენტს; თუ ემიტენტი საწარმოა – მისი მმართველი ორგანოს წევრთა სახელებს, საჭიროების შემთხვევაში – ემიტენტის მიერ შერჩეული ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის სახელს, ინფორმაციას ზემოაღნიშნული პირების შესაძლო ინტერესთა კონფლიქტის შესახებ;
- ბოლო 2 წლის განმავლობაში ემიტენტის საქმიანობის დახასიათებას და ამ საქმიანობასთან დაკავშირებულ შესაძლო ძირითად რისკებს;
- აუდიტორის მიერ დადასტურებულ ინდივიდუალურ ფინანსურ ანგარიშებს, ხოლო არსებობის შემთხვევაში – კონსოლიდირებულ ფინანსურ ანგარიშებს ბოლო 2 სამეურნეო წლისათვის;
- ინფორმაციას გამოსაშვები ფასიანი ქაღალდების შესახებ, მათ შორის:
 - ✓ ინფორმაციას გამოსაშვები ფასიანი ქაღალდების კლასისა და საორიენტაციო რაოდენობის შესახებ;
 - ✓ ხელმოწერის პროცედურის დეტალებს, ხოლო თუ საბროკერო კომპანიამ ან შესაბამისი ლიცენზიის მქონე ფინანსურმა ინსტიტუტმა ხელი მოაწერა ფასიანი ქაღალდების შეთავაზების

ხელშეკრულებას და დათანხმდა, შეესყიდა ფასიანი ქაღალდების მთელი ემისიის ნაწილი – ასეთი გარიგების მიახლოებით დეტალებს;

- ✓ იმის შესახებ ინფორმაციას, ხდება თუ არა ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა სახელით ფასიანი ქაღალდების შეთავაზება, ხოლო ასეთი შეთავაზების შემთხვევაში – მათ სახელებს და თითოეული მათგანის მიერ შეთავაზებული ფასიანი ქაღალდების რაოდენობას;
- ✓ სასესხო ფასიანი ქაღალდისათვის პროცენტის გაანგარიშების მეთოდს, თუ ფასიანი ქაღალდი პროცენტისაა; ინფორმაციას ფასიანი ქაღალდის ვადისა და ნებისმიერი ნებადართული დაფარვის პირობების შესახებ;
- ✓ ინფორმაციას შეთავაზების შედეგად მიღებული შემოსავლების სავარაუდო გამოყენების შესახებ.

წინასწარ პროსპექტს ხელს უნდა აწერდნენ ემიტენტის სამეთვალყურეო საბჭოს თავმჯდომარე და წარმომადგენლობაზე უფლებამოსილი პირი.

პროსპექტის დამტკიცება. „სებ“ განაცხადის წარდგენიდან 15 დღის ვადაში განიხილავს მას და თუ:

ა) მიიჩნევს, რომ წინასწარი პროსპექტი არ შეესაბამება კანონს ან „სებ“-ის მიერ დადგენილ წესებს, ემიტენტს უგზავნის წერილობით პასუხს, რომლითაც მოსთხოვს დამატებით ინფორმაციას.

ბ) დაამტკიცებს ემისიის პროსპექტს, ემიტენტის წერილობითი მოთხოვნის შემთხვევაში აძლევს მას წერილობით თანხმობას ემისიის პროსპექტის დამტკიცებაზე;

გ) მიიჩნევს, რომ წარდგენილი ინფორმაცია არ შეესაბამება კანონს ან „სებ“-ის მიერ დადგენილ წესებს, ანდა თუ ემიტენტი უარს ამბობს ამ მუხლით გათვალისწინებული დოკუმენტების, მონაცემების ან ახსნა-განმარტებების წარდგენაზე, უფლებამოსილია წერილობით უარი განაცხადოს ემისიის პროსპექტის დამტკიცებაზე;

დ) ემიტენტს არ მიეწოდა ინფორმაცია წერილობით ამ პუნქტის „ა“, „ბ“ ან „გ“ ქვეპუნქტის შესაბამისად, 15 დღის გასვლის შემდეგ ემისიის პროსპექტი დამტკიცებულად მიიჩნევა.

საბოლოო პროსპექტის საფუძველზე „სებ“ რეგისტრაციაში ატარებს ფასიან ქაღალდებს და თავის მიერ დადგენილი წესით

განსაზღვრული პროცედურის მიხედვით ანიჭებს მათ ეროვნულ საიდენტიფიკაციო ნომერს.

აკრძალულია „სებ“-ის მიერ ემისიის პროსპექტის დამტკიცებამდე მისი გავრცელება და „სებ“-ის მიერ ემისიის პროსპექტის დამტკიცებამდე სათანადო ფასიანი ქაღალდის გაყიდვის შეთავაზება ან ამ პირთა მიერ სხვა პირისაგან სათანადო ფასიანი ქაღალდის შესყიდვაზე თანხმობის მიღება.

საბოლოო პროსპექტი. საბოლოო პროსპექტში მითითებული მიმდინარე ფინანსური ინფორმაცია 18 თვეზე უფრო ადრინდელი არ უნდა იყოს. ტექსტში მოცემული აღწერა შესაძლო უახლეს თარიღს უნდა შეესაბამებოდეს. იმ დღიდან 10 დღის ვადაში ან „სებ“-ის მიერ დადგენილი წესით განსაზღვრული მეტი დროის განმავლობაში, როდესაც ემისიის პროსპექტი დამტკიცებულად მიიჩნევა, ემიტენტმა „სებ“-ს უნდა წარუდგინოს საბოლოო პროსპექტის 3 ეგზემპლარი, რომლის პირველ გვერდზე მითითებულია შეთავაზებული ფასიანი ქაღალდების რაოდენობა, ფასი და ფასიანი ქაღალდების შეთავაზების ხელშეკრულების პირობები. საბოლოო პროსპექტი გამოყენებული უნდა იქნეს “შეთავაზებისათვის” განკუთვნილი ფასიანი ქაღალდების საჯაროდ გასაყიდად.

შეთავაზების პროცედურა.

საბოლოო პროსპექტი მიეწოდება ინვესტორებს საჯაროდ შეთავაზებული ფასიანი ქაღალდების გაყიდვის დაწყებამდე, დაწყებისთანავე ან გაყიდვის პროცესში. „შეთავაზების“ პერიოდში ამა თუ იმ არსებითი მოვლენის (კერძოდ, ემისიის პროსპექტში ემიტენტის მიერ ფასიანი ქაღალდების რაოდენობის, შეთავაზების ბოლო ვადის ან სხვა არსებითი ფაქტის) შეცვლის აუცილებლობის შემთხვევაში ემიტენტი ასრულებს შემდეგ პროცედურას:

- 1) „სებ“-ს წარუდგენს შეთავაზების განაცხადის შესწორებას, რომელშიც განიმარტება მასში შეტანილი ყველა ცვლილება;
- 2) აქვეყნებს შეტყობინებას გაზეთში ან „სებ“-ის მიერ დადგენილი წესით განსაზღვრული სხვა საშუალებით; აცხადებს არსებული ფორმით შეთავაზების გაუქმების შესახებ და ახორციელებს შეთავაზებას მითითებულ თარიღამდე ფასიანი ქაღალდების გაყიდვის ყველა

ხელშეკრულების გაუქმების თაობაზე, ყოველგვარი ფასდაკლების გარეშე.

თუ ემისიის პროსპექტში შესწორება შეიტანება ამა თუ იმ არსებით მ ოვლენასთან დაკავშირებით, ხელმომწერებს უფლება აქვთ უარი განა ცხადონ შესყიდულ ფასიან ქაღალდებზე , ხოლო ემიტენტი ვალდებ ულია უკან დააბრუნოს ფასიანი ქაღალდების საფასური გამოუქვითავ ად , ხელმომწერთა მიერ უარის განცხადებიდან 10 დღის განმავლობა ში. ხელმომწერნი, რომლებიც უარს არ განაცხადებენ შესყიდულ ფასი ან ქაღალდებზე, ექვემდებარებიან შეთავაზების ახალ პირობებს.

თუ „სებ“-ის მიერ დამტკიცებულ ემისიის პროსპექტში მითითებული სხვა ინფორმაცია „შეთავაზების“ პერიოდში შეიცვალა, ემიტენტი ვალდებულია „სებ“-ს წარუდგინოს ამ ცვლილების (ახალი ინფორმაციის) ამსახველი დოკუმენტის ასლი, ვიდრე აღნიშნულ ცვლილებას ემისიის პროსპექტში შეიტანდეს „სებ“-ის მიერ დადგენილი წესით განსაზღვრული პროცედურის მიხედვით.

დამტკიცებული პროსპექტის მოქმედების შეჩერება და გაუქმება. თუ ემიტენტი ან მისი სახელით მოქმედი საბროკერო კომპანია ან შესაბამისი ლიცენზიის მქონე ფინანსური ინსტიტუტი არღვევს კანონის მოთხოვნებს, ანდა თუ მათ მიერ ემისიის პროსპექტში მითითებული ინფორმაცია არსებითად არასწორი ან არასრულია, „სებ“ უფლებამოსილია შეაჩეროს დამტკიცებული პროსპექტის მოქმედება და განსაზღვროს ვადა ამგვარი დარღვევების გამოსასწორებლად და თუ ეს დარღვევები არ გამოსწორდა გააუქმოს დამტკიცებული პროსპექტის მოქმედება.

თუ „სებ“ შეაჩერებს ან გააუქმებს დამტკიცებული პროსპექტის მოქმედებას, „შეთავაზება“ აკრძალულია და მყიდველებს უფლება აქვთ, უარი თქვან თავიანთ შესყიდვებზე.

ფასიანი ქაღალდების ემისიისა და განთავსების შესახებ ანგარიში. „შეთავაზების“ დასრულებიდან 1 თვის განმავლობაში ემიტენტი „სებ“-ს წარუდგენს ფასიანი ქაღალდების ემისიისა და განთავსების შესახებ ანგარიშს, რომელიც შეიცავს ინფორმაციას შეთავაზებული და გაყიდული ფასიანი ქაღალდების ზუსტი რაოდენობისა და ფასის შესახებ.

დასკვნა: კომერციული ბანკების მიერ ემიტირებული ფასიანი ქაღალდების „შეთავაზების“ საკითხის შესწავლის შედეგად გამოვლინდა შემდეგი სახის პრობლემები:

1. ბუნდოვანია „გათვითცნობიერებული ინვესტორის“ დეფინიცია, კერძოდ:
 - საქართველოს კანონით „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ განმარტებულია, რომ „გათვითცნობიერებულ ინვესტორს“ უნდა ჰქონდეს „საკმარისი გამოცდილება“, თუმცა როგორ იზომება ეს „საკმარისი გამოცდილება“ არსადა არ არის მოცემული;
 - გაურკვეველია „გათვითცნობიერებულ ინვესტორს“ უნდა ჰქონდეს „გამოცდილება“ და „ქონება/შემოსავალი“ თუ „გამოცდილება“ ან „ქონება/შემოსავალი“?;
 - განმარტებულია, რომ „გათვითცნობიერებული ინვესტორი“ არის ფინანსური ინსტიტუტი, ასევე მისი დირექტორი, თუმცა რატომ არ შეიძლება იყოს მაგალითად იგივე კომპანიის ბროკერი, რომელსაც ბროკერად მუშაობის მინიმუმ 5 (ან სხვა ოდენობა) წლის გამოცდილება აქვს?
 - განმარტებულია, რომ „გათვითცნობიერებული ინვესტორი“ არის იურიდიული პირი, რომლის კაპიტალის ოდენობა აღემატება 1 მლნ ლარს, თუმცა არსად არ ჩანს მისი „გათვითცნობიერება“ ფასიანი ქაღალდების სფეროში რაგინდ დიდი კაპიტალის მფლობელიც არ უნდა იყოს იგი.
 - განმარტებულია, რომ „გათვითცნობიერებულ ინვესტორად“ მიიჩნევა ასევე „მნიშვნელოვანი ქონებით უზრუნველყოფილი პირი“, რომლის დადასტურებული ქონება აღემატება 3 მლნ ლარს ან წლიური შემოსავალი ზოლო 3 წლის განმავლობაში აღემატება 200,000 ლარს. აქ „პირის“ ქვეშ მოიაზრება იურიდიული პირიც, რომელზეც ზედა პუნქტში განსაზღვრულია 1 მლნ ლარის კაპიტალის საჭიროება რათა იგი კვალიფიცირებულ იქნას როგორც „გათვითცნობიერებული ინვესტორი“ ანუ ბუნებრივია ჩნდება კითხვა - იურიდიულ პირი რომ იყოს „გათვითცნობიერებული ინვესტორი“ 1 მლნ ლარი სჭირდება თუ 3 მლნ ლარი?

- ზოგადად კი, ვფიქრობ „გათვიცნობიერებული ინვესტორის“ განმარტება, მეტწილად უნდა იყოს უფრო ცოდნა-გამოცდილებაზე დაფუძნებული და ნაკლებად მატერიალურ ქონება/შემოსავალზე და რაც მთავარია განმარტება უნდა იყოს არაორაზროვანი და მკაფიო რათა განმარტება არ დარჩეს მხოლოდ განმარტებად და იგი პრაქტიკაში ადვილად გამოყენებადი იყოს - რაც არის კიდევ მისი რეალური დანიშნულება.
- 2. „შეთავაზებისათვის“ აუცილებელი ემისიის წინასწარი პროსპექტის მოთხოვნებიდან აღსანიშნავია შეთავაზების ვადის მოთხოვნის არარსებობა, რაც იმის საშუალებას იძლევა, რომ შეთავაზება ძალაში იყოს განუსაზღვრელი ვადით, თუნდაც მუდმივად, რაც ცხადია არარეალურია. მაგალითად, სს „ლიბერთი ბანკის“ მიერ ემიტირებულ პრივილეგიურულ აქციებზე შეთავაზება, მისი ემისიის პროსპექტის შესაბამისად, ძალაში იყო 10 თვის ვადით, თუმცა შემდგომ ემიტენტმა ცვლილების სახით მოახდინა ამ ვადის კიდევ 30 თვით (!) გახანგრძლივება, რაც არაბუნებრივად დიდი პერიოდია. ამიტომ აუცილებელი უნდა იყოს შეთავაზების განსაზღვრული ვადის მითითება პროსპექტში და სურვილისამებრ მისი გახანგრძლივებაც შესაძლებელია პროსპექტში ცვლილების სახით. აქვე, ვთქვათ, რომ განსაზღვრული უნდა იყოს მაქსიმალური ვადა, რომელიც შეიძლება გამოყენებულ იქნას პროსპექტის შეთავაზების ვადად, რათა ემიტენტმა არ მიუთითოს არარეალურად დიდი ვადა (მაგალითად 10 ან 20 წელი ან სხვა).
- 3. ემისიის წინასწარ პროსპექტში მოთხოვნილია გამოსაშვები ფასიანი ქაღალდების საორიენტაციო რაოდენობა, თუმცა არაფერია ნათქვამი განთავსების ფასზე, ვფიქრობ განთავსების საორიენტაციო ფასის მოთხოვნაც უნდა იყოს, რათა სავარაუდო წარმოდგენა შეექმნას დაინტერესებულ პირს;
- 4. ემისიის წინასწარი პროსპექტი ექვემდებარება „სებ“-ის მიერ დამტკიცებას, მაგრამ არაფერია ნათქვამი თუკი იგივე დამტკიცებას საჭიროებს საბოლოო პროსპექტი, ვფიქრობ საბოლოო პროსპექტიც უნდა იყოს სებ-ის მიერ დამტკიცებადი,

რათა თავიდან იქნას აცილებული ინფორმაციის უზუსტობასთან დაკავშირებული სავარაუდო რისკები;

5. საკმაოდ ბუნდოვანია და შესაბამისად პრობლემატური იმის გარკვევა, თუ როდის არის ნებადართული „შეთავაზების“ განხორციელება - წინასწარი პროსპექტის დამტკიცების შემდეგ თუ საბოლოო პროსპექტის (რომელიც სებ-ს წარედგინება წინასწარი პროსპექტის დამტკიცებიდან 10 დღის ვადაში) გამოყენებით? ვფიქრობ ნებადართული უნდა იყოს დამტკიცებული წინასწარი პროსპექტის საფუძველზე „შეთავაზების“ განხორციელება პოტენციური მყიდველებისათვის, რომლის მიზანია მყიდველების სავარაუდო ინტერესის განსაზღვრა, ასევე გამოსაშვები ფასიანი ქაღალდების რაოდენობისა და ფასის განსაზღვრა, რაც შეიტანება კიდეც ემისიის საბოლოო პროსპექტში. ამ მიზნით ალბათ არ არის საკმარისი 10 დღე (დამტკიცებულ ემისიის წინასწარ პროსპექტსა და საბოლოო პროსპექტს შორის შუალედი) კლიენტებისგან უკუკავშირისათვის და სასურველია იგი 17-20 დღემდე გახანგრძლივდეს.
6. „შეთავაზების“ პერიოდში ამა თუ იმ არსებითი მოვლენის შეცვლისას ემიტენტი სებ-ს წარუდგენს შეთავაზების ცვლილებათა განაცხადს და აქვეყნებს შესაბამის შეტყობინებას გაზეთში. აქ საყურადღებოა ორი მომენტი, პირველი - არ მოითხოვება სებ-ის პასუხი ამ ცვლილებებზე, რაც ლოგიკურად დაუშვებელია, რადგან თავდაპირველი ინფორმაცია, წინასწარი ემისიის პროსპექტის ფარგლებში, თავის დროზე სებ-ის მიერ იქნა დამტკიცებული. მეორე - მოცემული ჩანაწერით ემიტენტს შეუძლია სებ-ის პასუხის გარეშე გამოაქვეყნოს შესაბამისი განცხადება გაზეთში, რაც ვფიქრობ მხოლოდ სებ-ის პასუხის/დამტკიცების შემდეგ უნდა იყოს შესაძლებელი.
7. „შეთავაზების“ პერიოდში ამა თუ იმ არსებითი მოვლენის შეცვლისას ხელმომწერებს უფლება აქვს უარი განაცხადონ შესყიდულ ფასიან ქაღალდებზე და ემიტენტს კი აქვს ვალდებულება 10 დღის ვადაში უკან დაუბრუნოს საფასური. აქ არაა განსაზღვრული ის მაქსიმალური ვადა, რა დროსაც

ხელმომწერებს უფლება აქვთ უარი განაცხადონ შეძენაზე, ვფიქრობ 7 დღე ნორმალური იქნებოდა.

8. მიმაჩნია, რომ ემისიის პროსპექტის მოთხოვნებით არ არის საკმარისად გამყარებული ფუნდამენტური პრინციპი - შეთავაზების თანაბარი პირობები ყველასათვის, რაც პირველ რიგში გულისხმობს ყველასათვის თანაბარი ფასის შეთავაზებას. არსებული ჩანაწერი უშვებს იმის საშუალებას, რომ შეთავაზების ფასი პროსპექტში მითითებული იყოს ვთქვათ არანაკლებ 1 ლარისა, რაც სხვადასხვა მყიდველებზე სხვადასხვა ფასებად გაყიდვის საფუძველს იძლევა. ამიტომ პროსპექტში ხაზგასმული უნდა იყოს შეთავაზების თანაბარი პირობების პრინციპი ყველასთვის.

ბიბლიოგრაფია:

1. საქართველოს კანონი “მეწარმეთა შესახებ”, <https://matsne.gov.ge/ka/document/view/28408?publication=62>
2. საქართველოს კანონი “ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ”, <https://matsne.gov.ge/ka/document/view/18196?publication=29>;
3. სვანაძე ვახტანგ, სანაძე გაიოზ, ზიზანიშვილი თამაზ, მძინარიშვილი თინათინ, ლორთქიფანიძე მამუკა, ახოზაძე თენგიზ, გოგიშვილი გურამ, *“საბირჟო საქმე და ფასიანი ქაღალდების ბაზარი”*, თბილისი, გმრფ - სტუ-ს პოლიგრაფიული საწარმო, 1998 წ., 420 გვ.
4. სს “ლიბერთი ბანკის“ პრივილეგირებული აქციების ემისიის საბოლოო პროსპექტი, აგვისტო, 2012 https://nbg.gov.ge/uploads/fasiani_qagaldebi/emis_prospeqti/liberty_security.pdf;
5. ქოქიაური ლამარა, შონია ნანა, *„ფასიანი ქაღალდების ბაზარი“*, თბილისი, თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტი, 2008 წ., 435 გვ.