

საერთაშორისო საფონდო ბირჟები და სამთო კომპანიების მონაწილეობის საკითხი

როდენ მემარნიშვილი

საქართველოს საპატრიარქოს
წმიდა ანდრია პირველწოდებულის სახელობის
ქართული უნივერსიტეტის ბიზნესის,
კომპიუტინგისა და სოციალურ
მეცნიერებათა სკოლის დოქტორანტი

რეზიუმე

საფონდო ბირჟებზე ფასიანი ქაღალდების გამოშვება სამთო კომპანიებისთვის ლიკვიდურ კაპიტალის მოზიდვის ეფექტიან წყაროს წარმოადგენს. აქციების გამოშვების შემთხვევაში, ნაკლები რისკის ფასად სამთო კომპანიები ღებულობენ საბადოების კვლევისა და განვითარებისთვის საჭირო თანხებს, რომლებიც ნაკლებად შეზღუდავს მათ საქმიანობას.

მსოფლიოს წამყვანი სამთო კომპანიები მსოფლიოს მსხვილ საფონდო ბირჟებზე არიან წარმოდგენილი (ლონდონის, ტორონტოს, ავსტრალიისა და ჰონგ-კონგის), მაშინ როდესაც შედარებით მცირე სამთო კომპანიები მიმართავენ იმ საფონდო ბირჟებს, სადაც ლისტინგში დაშვების ნაკლები მოთხოვნებია (ლონდონის ალტერნატიული საინვესტიო ბაზარი და ტორონტოს საფონდო ბირჟის ვენჩურული ბაზარი).

ამ ორი ტიპის ბირჟებს შორის ძირითადი განსხვავება დაშვების წინაპირობებშია. სამთო კომპანიებმა უნდა გაითვალისწინონ ეს მოთხოვნები და წინასწარ გააკეთონ აქცენტი შესაბამის ბირჟებზე. მეორე მხრივ, სახელმწიფომ უნდა შემოიღოს ისეთი სამთო პოლიტიკა და რეგულაციები, რომელიც თანხვედრაში იქნება საერთაშორისო დონეზე აღიარებული სამთო კოდექსების სტანდარტებთან და პრინციპებთან.

საკვანძო სიტყვები: საფონდო ბირჟები, ფასიანი ქაღალდები, სამთო კომპანიები, სამთო პოლიტიკა, სამთო კოდექსები.

ძირითადი ტექსტი

სამთო კომპანიებს ესაჭიროებათ კაპიტალი, რათა დააფინანსონ კვლევითი საქმიანობა და საბადოს განვითარება. ისტორიულად, სამთო საქმიანობის დაფინანსების მთავარ წყაროდ საფონდო ბირჟები წარმოადგენდნენ.

დღესდღეობით, დაახლ. 7400 სამთო კომპანიას 7,7 ტრილიონ აშშ. დოლარის ღირებულის ფასიანი ქაღალდები საჯაროდ განთავსებული აქვს მსოფლიოს 35 საფონდო ბირჟაზე¹. აქედან, წამყვანი 40 სამთო კომპანიის ბაზრის კაპიტალიზაციამ 2017 წელს, წინა წელთან შედარებით დაახლ. 200 მლრდ. აშშ. დოლარით მოიმატა (30%) და 926 მლრდ. აშშ. დოლარი შეადგინა². ეს მსხვილი კომპანიები მიმართავენ მსხვილ საფონდო ბირჟებს, მათ შორის ავსტრალიის, ლონდონის, ჰონგ-კონგისა და ტორონტოს ბირჟებს, სადაც მაღალი სამთო კომპანიებისადმი მაღალი მოთხოვნებია დაწესებული - კაპიტალზე, ფინანსური ანგარიშების წარმოებაზე და სხვა ფინანსური კატეგორიების მიმართ. თუმცა, ახალ შექმნილ, მცირე ან საშუალო სამთო კომპანიებს შეუძლიათ მიმართონ ლონდონის, ავსტრალიის და ტორონტოს მცირე საერთაშორისო ბირჟებს, სადაც ლისტინგში დაშვების წინაპირობები შედარებით მარტივი დასაკმაყოფილებელია.

ისტორიულად, ლონდონის საფონდო ბირჟა, ტორონტოს საფონდო და ავსტრალიის საფონდო ბირჟებთან ერთად, წარმოადგენს ყველაზე მნიშვნელოვან ცენტრებს მსხვილი სამთო კომპანიებისთვის; ხოლო მცირე სამთო კომპანიებისთვის - ალტერნატიული საინვესტიციო ბაზარი და ტორონტოს საფონდო ბირჟის ვენჩურული ბაზარი. თუმცა, კაპიტალის ბაზრები ვითარდებიან და ბოლო პერიოდში იზრდება აზიური კაპიტალის ბაზრების პოპულარობა, ეს განსაკუთრებით ეხება ჰონ-კონგის საფონდო ბირჟას. ამავდროულად, მცირე კომპანიებისთვის უფრო მეტად ხელმისაწვდომი ხდება სხვადასხვა მსხვილი საფონდო ბირჟები, რადგან საფონდო ბირჟები (მათ შორის ტორონტოსა და ავსტრალიის საფონდო ბირჟები) ახ-

1 <http://data.resourcegovernance.org/listings/>

2 Mine 2018. Pwc 2018. p.26

დენენ ლისტინგში დაშვების მოთხოვნების ლიბერალიზაციას. ამ ეტაპზე, არსებობს ოთხი ყველაზე მსხვილი საფონდო ბირჟა: London Stock Exchange (LSE) - ლონდონის საფონდო ბირჟა; Australian Securities Exchange (ASX) - ავსტრალიის საფონდო ბირჟა; Hong Kong Stock Exchange (HKSE) - ჰონგ-კონგის საფონდო ბირჟა; Toronto Stock Exchange (TSX) - ტორონტოს საფონდო ბირჟა.

ლონდონის საფონდო ბირჟა (LSE). მსოფლიოს უმსხვილეს სამთო კომპანიები წარმოდგენილი არიან ლონდონის საფონდო ბირჟაზე (LSE). 2015 წლის 30 ოქტომბრის მონაცემების მიხედვით ლონდონის საფონდო ბირჟის ძირითად ბაზარზე (Main Market) 34 სამთო კომპანია იყო დარეგისტრირებული, რომელთა ერთობლივი ბაზრის კაპიტალიზაციამ დაახლ. 109 მლრდ. ფუნტი სტერლინგი შეადგინა.¹

ლონდონის საფონდო ბირჟის ძირითად ბაზარზე არსებობს სტანდარტული და პრემიუმ ლისტინგები. სტანდარტულ ლისტინგში მოსახვედრად კომპანიების მოეთხოვებათ:

- სულ მცირე 700 000 ფუნტი სტერლინგის (1,1 მლნ. აშშ დოლარის) ბაზრის კაპიტალიზაცია აქციების შემთხვევაში და 200 000 ფუნტი სტერლინგი სასესხო ფასიანი ქაღალდების (debt securities) შემთხვევაში;

- მინიმუმ 12 თვის საბრუნავი კაპიტალი;
- თავისუფალ მიმოქცევაში აქციების 25%;
- შემდგომი ერთი წლისთვის საჭირო საბრუნავი კაპიტალის არსებობა;

- ოპერაციული დანახარჯების 3 წლიანი ისტორია;
- ბუღალტრული ანგარიშები წარმოდგენილი IFRS (International Financial Reporting Standard) სტანდარტის მიხედვით;

- კომპანიის პროსპექტი უნდა შეიცავდე კომპეტენტური პირის ანგარიშს (Competent person's report - CPR) მინერალური

1 <http://www.londonstockexchange.com/statistics/companies-and-issuers/companies-and-issuers.htm>; <http://www.londonstockexchange.com/home/guide-to-listing.pdf/>

რესურსების და სადაც შესაძლებელია რეზერვები, კვლევის შედეგები შესაბამისი სტანდარტების მიხედვით;

- წლიური შენატანი დამოკიდებულია კაპიტალიზაციის დონეზე.

ავსტრალიის საფონდო ბირჟა (ASX). ავსტრალიის საფონდო ბირჟაზე (Australian Securities Exchange - ASX) ლისტირებული კომპანიების ერთ-მესამედს შეადგენენ სამთო კომპანიები. სასარგებლო წიაღისეულის მარაგების საერთო კომიტეტის (JORC) მინერალური რესურსებისა და რეზერვების ნორმატივები გამოიყენება ამ ბირჟებზე ანგარიშების წარდგენის სტანდარტად სამთო კომპანიებისთვის. ASX ბირჟაზე კომპანიებს კაპიტალის მოზიდვა შეუძლიათ ფასიანი ქაღალდების პირველადი განთავსება (IPO) მეშვეობით. იმისათვის, რომ კომპანიის აქციების განთავსება მოხდეს ავსტრალიის საფონდო ბირჟაზე (ASX), კომპანია უნდა დააკმაყოფილოს შემდეგი მოთხოვნები¹:

- კომპანიას უნდა ჰყავდეს მინიმუმ 300 აქციონერი, რომელთაც ექნებათ მინიმუმ 2000 აშშ დოლარის ღირებულების აქცია. მათი აქციების სულ მცირე 50% პროცენტის მფლობელი არ უნდა იყოს დაკავშირებული კომპანიასთან ან მის დირექტორი-ატთან;

- ფინანსური მოთხოვნებიდან კომპანიამ უნდა დააკმაყოფილოს მოგების ან აქტივების მინიმალური მოთხოვნები. კერძოდ, სამი წლის განმავლობაში კომპანიის ერთობლივი საოპერაციო მოგება მინიმუმ 900 000 აშშ დოლარს უნდა შეადგენდეს.

- სამთო მინაკუთვნი ტოპოგრაფიული რუკების მომზადება კვალიფიციური პირის მიერ;

- სამთო კომპანიის ფინანსური ანგარიში, სადაც გამოყოფილია დანახარჯები და სამთო პროექტის თითოეული ეტაპის შესრულების გრაფიკი;

- კომპანიის წარმოების, განვითარებისა და კვლევების შესახებ JORC-ის ნორმატივების მიხედვით ანგარიშების წარდგენა სამ თვეში ერთხელ;

1 <http://www.asx.com.au/documents/rules/Chapter01.pdf>

ჰონგ-კონგის საფონდო ბირჟა (HKSE).ჰონგ-კონგის საფონდო ბირჟაზე დასარეგისტრირებლად ზოგადი პირობების გარდა, სამთო კომპანიამ უნდა დააკმაყოფილოს შემდეგი მოთხოვნები¹:

1. აკონტროლებდეს აქტივების მინიმუმ 50%, ასევე გააჩნდეს უფლება მიიღოს გადაწყვეტილება მინერალური რესურსების კვლევითი და მოპოვებითი სამუშაოების ჩატარების შესახებ;

2. იქონიონ სულ მცირე პირობითი რესურსების (Indicated Resources) პორტფოლიო, რომლებიც ამოცნობადია შესაბამისი ნორმატიული სტანდარტების მიხედვით (The JORC Code ან The SAMREC CODE) და რომელსაც კომპეტენტური პირი წარადგენს ანგარიშში;

3. პროექტის ბიუჯეტის საჭიროებისთვის 125% ხელმისაწვდომი საბრუნავი კაპიტალის არსებობა შემდგომი ერთი წლის განმავლობაში, სადაც უნდა შედიოდეს - ზოგადი, ადმინისტრაციული და ოპერაციული დანახარჯები; საკუთრების შენახვის დანახარჯები; პროექტისთვის შემოთავაზებული კვლევითი და განვითარების ხარჯები.

4. მინერალური რესურსები და მარაგები ცალ-ცალკე უნდა იქნეს წარმოდგენილი, რასაც დაადასტურებს მინიმუმ მიზანშეწონილობის წინასწარი კვლევა. პროგნოზული რესურსები (Inferred Resources) არ უნდა იყოს ჩართული.

ტორონტოს საფონდო ბირჟა (TSX).ტორონტოს საფონდო ბირჟა (TSX) და ტორონტოს საფონდო ბირჟის ვენჩურული ბაზარი (TSXV) წარმოადგენენ მცირე სამთო კომპანიებისთვის ერთ-ერთ ყველაზე მნიშვნელოვან ბაზრებს. მიუხედავად იმისა, რომ სამთო სექტორისთვის 2014 წელი რთული იყო, ამ ბირჟებზე მნიშვნელოვანი ფინანსური ოპერაციები განხორციელდა, როგორც მცირე, ასევე საშუალო გარიგებები. კერძოდ, TSX და TSXV ბაზრებზე 8.9 მლრდ. აშშ დოლარის კაპიტალური დაბანდება მოხდა წილობრივ აქციებში, რამაც მსოფლიო მასშტაბით

¹ https://www.hkex.com.hk/eng/rulesreg/listrules/mbrules/Documents/consol_mb.pdf

ამ სექტორში მოზიდული ფინანსების 62% შეადგინა.

ტორნონტოს საფონდო ბირჟის (TSX) ძირითადი მოთხოვნე-ბია სამთო კომპანიებისადმი¹:

- დადასტურებული ან სავარაუდო მარაგების სამი წლის გან-მავლობაში დამოუკიდებელი კვალიფიციური პირის მიერ;

- ადეკვატური ფინანსური რესურსი კომერციული სამთო წარმოების ასამუშავებლად; ასევე, ადეკვატური საბრუნავი კა-პიტალი კომპანიის ბიუჯეტის მიხედვით გათვალისწინებული კაპიტალური დანახარჯები დასაფარად. კაპიტალის სათანადო სტრუქტურა;

- 4 მლნ. აშშ დოლარის წმინდა მატერიალური აქტივები; მო-ნაცემები, რომლებიც დადასტურებს მომავალში, კომპანიის მომგებიანობას, რაც გამაგრებული უნდა იყოს კომპანიის სა-მთო პროექტის ტექნიკურ-ეკონომიკური მიზანშეწონილობის ანალიზით ან გარკვეული პერიოდის განმავლობაში წარმოების დონითა და ფინანსური შედეგებით.

- უახლესი, სრული ტექნიკური ანგარიში, მომზადებული და-მოუკიდებელი კვალიფიციური პირის მიერ და 18 თვის ანგარი-ში (კვარტალური მონაცემების მიხედვით), რომელიც ასახავს მოძიებული ფინანსური სახსრების წყარო და მათ გამოყენებას, ხელმოწერილი კომპანიის ფინანსური დირექტორის მიერ;

- მენეჯმენტს, მათ შორის დირექტორთა საბჭოს, უნდა გა-აჩნდეს ადეკვატური გამოცდილება და რელევანტური ტექნი-კური კვალიფიკაცია ბიზნესის წარმატებასა და სამთო საქმეში. კომპანიას მოეთხოვება სულ მცირე ორი დამოუკიდებელი დი-რექტორი ყავდეთ;

- 4 მლნ. აშშ დოლარის თავისუფლად გაყიდვადი აქციების არაკომპანიის თანამშრომლების მიერ;

- სპონსორის ყოლა.

ალტერნატიული საინვესტიო ბაზარზე (AIM).ლონდონის ალტერნატიული საინვესტიო ბაზარი (AIM) წარმოადგენს

1 <https://www.tsx.com/listings/listing-with-us/sector-and-product-profiles/mining>

მსოფლიოს ყველაზე წარმატებულ ზრდად ბაზარს. ბირჟის მოთხოვნები უფრო გამართივებულია, რაც საშუალებას აძლევს მცირე სამთო კომპანიებს, მათ შორის საზღვარგარეთულ სამთო კომპანიებს მოიზიდონ ფინანსური სახსრები. ლონდონის ალტერნატიული საინვესტიო ბაზრის ლისტინგში დაშვების მოთხოვნებია¹:

- 1 წლის განმავლობაში საჭირო საბრუნავი კაპიტალის არსებობა, ხოლო ბაზრის მინიმალური კაპიტალიზაცია არ მოითხოვება;
- მოითხოვება აუდიტის მიერ შემოწმებული 3 წლის ფინანსური წლის მონაცემები, 3 წელზე ნაკლები, თუ კომპანია ახალი დაარსებულია;
- ბაზრის კაპიტალიზაციის მინიმალური მოთხოვნები არ არსებობს;
- ბირჟის საწყისი და წლიური გასამრჯელოს გადახდა, რაც დამოკიდებულია ბაზრის კაპიტალიზაციის დონეზე;
- კომპანიის პროსპექტი უნდა შეიცავდეს კომპეტენტური პირის ანგარიშს (Competent person's report - CPR) მინერალური რესურსების და სადაც შესაძლებელია რეზერვები, კვლევის შედეგები შესაბამისი სტანდარტების მიხედვით;
- წლიური შენატანი 5 899 ფუნტი სტერლინგის (9 600 მლნ. აშშ დოლარი).

ტორონტოს საფონდო ბირჟის ვენჩურული ბაზარი (TSXV, Tier 2) ნაკლებ მოთხოვნებს უყენებს სამთო კომპანიებს, ძირითად ბირჟასთან შედარებით, კერძოდ:

- მინიმუმ 50% ქონების მფლობელობა; სამი წლის განმავლობაში, სამთო კვლევით საქმიანობაში დაბანდებული მინიმუმ 100 000 აშშ დოლარის;
- ადეკვატური საბრუნავი კაპიტალი და ფინანსური რესურსები, რაც საჭირო იქნება სამუშაო პროგრამის შესასრულებლად ან ბიზნეს გეგმის განსახორციელებლად ლისტინგიდან

1 Listing an Overseas Mining Company on the London Stock Exchange, White & Case LLP (2010), 5-18 pp.

ერთი წლის შემდგომ პერიოდში; 100 000 აშშ დოლარის გაუნაწილებელი ფინანსური სახსრები;

- წმინდა მატერიალური აქტივები არ არის მოთხოვნილი;
- გეოლოგიური ანგარიში, რომელიც რეკომენდაციას უწევს სამუშაო პროგრამის დასრულებას;
- მენეჯმენტს, მათ შორის დირექტორთა საბჭოს, უნდა გააჩნდეს ადეკვატური გამოცდილება და რელევანტური ტექნიკური კვალიფიკაცია ბიზნესის წარმატებასა და სამთო საქმეში. კომპანიას მოეთხოვება სულ მცირე ორი დამოუკიდებელი დირექტორი ყავდეთ;

- სპონსორის ანგარიში შეიძლება საჭირო იყოს.

2008-2012 წლის მონაცემებით საერთაშორისო ბირჟებზე ძირითადად, 79%-ით წარმოდგენილნი არიან მცირე სამთო კომპანიები (25 მლნ. აშშ დოლარის ბაზრის კაპიტალიზაციით), რაც ასახავს მათ საჭიროებას მოიზიდონ ფულადი სახსრები ეკონომიკური მიზანშეწონილობის კვლევებისა და სხვა კვლევების დასაფინანსებლად, მაშინ როდესაც მსხვილი სამთო კომპანიები უფრო ნაკლებად მიმართავენ ბირჟებს. უფრო მცირე კომპანიები კი ამ ბირჟებზე მხოლოდ 5%.¹

დასკვნა

იმისათვის, რომ საქართველოში დარეგისტრირებულმა სამთო კომპანიებმა შეძლონ თავიანთი ფასიანი ქაღალდების ემისია თუნდაც შედარებით მცირე საერთაშორისო ბირჟებზე (ლონდონის ალტერნატიული საინვესტიო ბაზარი და ტორონტოს საფონდო ბირჟის ვენჩურული ბაზარი) ან მოიზიდონ საზღვარგარეთული კომპანიები, საჭიროა:

- მინერალური მარაგებისა ანგარიშების წარდგენის საერთაშორისო სტანდარტების კომიტეტის (CRIRSCO) საკონსულტაციო მოდელზე დაფუძნებული ქართული სამთო კოდექსის შექმნა, რომელიც გამოიწვევს შესაბამის ცვლილებებს საკანონმდებლო და აღმასრულებელ დონეებზე;

1 Executing a successful listing, Markets for miners, PwC IPO Centre publication, April 2013

- სამთო კომპანიებმა ჩაატარონ მინზანშეწონილობის წინასწარი და საბოლოო კვლევები;

- აწარმოონ აუდიტის ანგარიშები (წარმოდგენილი IFRS (International Financial Reporting Standard) სტანდარტის მიხედვით, სადაც ასახული იქნება მათი კომპანიების დაარსებიდან გატარებული ფინანსური ოპერაციები (მინიმუმ სამი წლის პერიოდის განმავლობაში);

- თუ სამთო კომპანია აპირებს ტორონტო საფონდო ბირჟაზე (TSX) აქციების ემისიას, მას უნდა გააჩნდეს სამი წლის დადასტურებული (proved reserves) და სავარაუდო მარაგები (probable reserves), ხოლო HKSE ბირჟაზე საკმარისია პროგნოზული რესურსები (inferred resources);

- სამთო სექტორის ექსპერტის ანგარიში;

- შეადგინონ ფულადი ნაკადებისა ან მოგების პროგნოზული მონაცემები (ჩვეულებრივ 12-18 თვის). ასევე, ლონდონისა და ჰონკონგის ბირჟები ითხოვენ კომპანიებისგან, რომლებიც პირველად ახდენენ აქციების გამოშვებას, მათი ფინანსური ანგარიშების წარდგენის პროცედურების ადეკვატურობის შესახებ ოფიციალურ განცხადებას, რათა დაადასტურონ საკუთარი ვალდებულებები. ჰონკონგის ბირჟაზე ამ მხრივ განსაკუთრებით მკაცრი მოთხოვნებია, მათ შორის კომპანიის შიდა კონტროლის მექანიზმების შემოწმების მხრივ;

- წლიური ფინანსური ანგარიშების წარმოება. კანადის საფონდო ბირჟებზე ითხოვენ ფინანსურ ანგარიშებს სამ თვეში ერთხელ, ხოლო ავსტრალიის საფონდო ბირჟაზე მოითხოვება კომპანიის კვლევითი/სამთო საქმიანობის შესახებ კვარტალური ანგარიშებს.

ლიტერატურა:

1. საბადო 2018. Pwc (2018) (ინგლისურ ენაზე);
2. წარმატებული ლისტინგის განხორციელება, ბირჟები სამთო კომპანიებისთვის. PwC IPO Centre publication (2013)
3. საზღვარგარეთის ქვეყნების სამთო კომპანიების ლისტინგი ლონდონის საფონდო ბირჟაზე. White & Case LLP (2010)
4. <http://data.resourcegovernance.org/listings/>
5. <http://www.londonstockexchange.com>
6. <http://www.asx.com.au/documents/rules/Chapter01.pdf>
7. https://www.hkex.com.hk/eng/rulesreg/listrules/mbrules/Documents/consol_mb.pdf
8. <http://www.tmx.com/newsroom/newsfeed?id=289>

REFERENCES:

1. Mine 2018. Pwc 2018
2. Executing a successful listing, Markets for miners, PwC IPO Centre publication (2013)
3. Listing an Overseas Mining Company on the London Stock Exchange, White & Case LLP (2010)
4. <http://data.resourcegovernance.org/listings/>
5. <http://www.londonstockexchange.com>
6. <http://www.asx.com.au/documents/rules/Chapter01.pdf>
7. https://www.hkex.com.hk/eng/rulesreg/listrules/mbrules/Documents/consol_mb.pdf
8. <http://www.tmx.com/newsroom/newsfeed?id=289>

INTERNATIONAL STOCK EXCHANGES AND THE ISSUE OF PARTICIPATION OF MINING COMPANIES

Roden Memarnishvili

Ph.D. Candidate at the School of Business,
Computing and Social Sciences
of St. Andrew the First-Called Georgian
University of the Patriarchate of Georgia

RESUME

Issuing securities at Stock Exchanges serves as an efficient capital source for mining companies. When mining companies issue shares, they obtain necessary funds for covering mine exploration and development cost with the small risk and restrictions.

The world's leading mining companies are listed at the largest stock exchanges (such as London Stock Exchange, Australian Securities Exchange, Hong Kong Stock Exchange, Toronto Stock Exchange), while smaller mining companies try to access smaller stock exchanges (such as Alternative Investment Market and Toronto Stock Exchange Venture), where listing requirements are easier to meet.

These two kinds of stocks exchanges basically differ by listing requirements. The mining companies should take into consideration these requirements in advance in order to have an orientation and to prepare for specific markets. On the second hand, the government has to implement the mining policy and regulations, which will be in accordance with standards and principles of internationally acclaimed mining codes.

Key words: Stock Exchanges, Shares, Mining Companies, Mining Policy, Mining Codes.