



А.О. Соболев
канд. геол.-мин. наук
член ОЭРН
член Австралийского института
наук о Земле (AIG)
LLC Geoconsult Competent
saofeast@mail.ru



К.А. Пшеничный
канд. геол.-мин. наук
доцент
проект Геогнозис
НИУ ИТМО
cпshenichny@yandex.ru

Мировые фондовые биржи и средний и малый горный бизнес России*

Дана характеристика ведущих минерально-сырьевых бирж мира, рассмотрены основные причины, мешающие средним и малым российским горно-геологическим компаниям привлекать средства на свое развитие через биржи, как делают это аналогичные фирмы Канады, США, Австралии и других стран

The article presents an overview of the main stock exchanges of the world specialized in mining projects and properties and discusses the obstacles that prevent small and medium Russian mining companies to benefit from the international stock exchange as do similar companies in Canada, USA, Australia and other countries

Ключевые слова: фондовые биржи, IPO, кодексы JORC, CIM, НАЭН, стандарт NI 43-101, Международная классификация запасов и ресурсов категории CRIRSCO

Keywords: Stock exchange, IPO, JORC Code, CIM Code, NAEN Code, NI43-101, CRIRSCO classification

*Публикуется в порядке дискуссии

В настоящее время на мировых биржах торгуются акции более 1700 горнодобывающих компаний, из них российских компаний (или компаний с частичным российским капиталом) – не более 50, что явно несоразмерно с минерально-сырьевой ролью России в мире. С чем это связано?

Выход на биржевой (открытый) рынок – один из основных способов привлечения капитала для развития компании, определения ее рыночной стоимости, повышения ее престижа и авторитета в условиях развитой рыночной экономики.

Горнодобывающие компании мира размещают свои акции преимущественно на фондовых

биржах Лондона, Торонто, а также Гонконга и Сиднея. На долю этих бирж приходится более 80% размещения акций.

Общая капитализация компаний, торгующихся на этих биржах, приведена в *табл. 1*, там же, для сравнения, дана капитализация крупнейшей российской биржи – ММВБ (Москва).

Лондонская фондовая биржа (*London Stock Exchange, LSE*; <http://www.londonstockexchange.com>) – одна из крупнейших и старейших бирж Европы и один из наиболее известных мировых рынков ценных бумаг, существует с 1570 г. Биржа включает несколько рынков. Рынок альтернативных инвестиций (*AIM*) предъявляет менее жесткие требования к участникам и предназначен для молодых, по большей части инновационных компаний [6]. Лондонская фондовая биржа считается самой интернациональной – на нее приходится около 50% международной торговли акциями. Объем торгов – свыше \$3,6 млрд. На бирже осуществляются торги акциями (чаще в виде депозитарных расписок) ряда известных российских компаний, в том числе Роснефть, ЛУКОЙЛ, Норильский Никель, *Polymetal Int*, Петропавловск, Нордголд и др.

Фондовая биржа Торонто (*Toronto Stock Exchange, TSX*; www.tmx.com), находящаяся под управлением Комиссии провинции Онтарио по ценным бумагам (*Ontario Securities Commission, OSC*), является также одной из крупнейших мировых бирж. Она была создана в 1852 г., а в 1934 г. объединилась с основным конкурентом – Канадской фондовой и горнопромышленной биржей. В 1977 г. биржа запустила первую в мире систему электронной торговли *Computer Assisted Trading System (CATS)*, используемую в настоящее время многими другими торговыми площадками. Объем торгов – свыше \$2,2 трлн. Среди российских горнорудных компаний на бирже торгуются акции ОАО Полюс Золото, *Uranium One, White Tiger Gold* и др.

В глобальном масштабе *TSX* доминирует по числу выходящих на биржу новых горнорудных компаний и числу сделок по финансированию проектов в горнодобывающей отрасли. К 2009 г. 78% всех *IPO* горнодобывающего сектора проходило на *TSX*, было совершено 1962 выпуска

акций для финансирования разработки месторождений на общую сумму \$22,4 млрд. Это 84% от общего числа операций по финансированию горнорудной отрасли и 34% средств, привлеченных путем выпуска акций.

Тенденция, наблюдавшаяся в течение 5 лет с 2005 по 2009 г., показывает, что на *TSX* пришлось 32% от общего объема привлеченных средств (\$200 млрд). Следом за ней идут лондонская *LSE-AIM* (25%) и австралийская *ASX* (14% от общего объема средств, привлеченных путем выпуска акций).

Горнодобывающие компании, прошедшие листинг на *TSX*, ведут работы на 325 действующих рудниках в разных странах мира, из которых всего 79 расположены в Канаде. 50% из 9700 геологоразведочных проектов, реализуемых компаниями, котирующимися на *TSX* и *TSXV*, находятся за пределами Канады. В списке наиболее популярных стран и регионов для инвестиций в горнодобывающий сектор – Мексика, США, Южная Америка, Африка, Индия/Азия и Великобритания/Европа. России уделяется относительно мало внимания по сравнению с ее конкурентами по всему миру. Всего на Торонтской бирже в настоящее время представлено 33 российские компании [4].

В отношении глобальных рынков капитала для горнодобывающей отрасли Канада является лидером по многим направлениям. С 2005 по 2009 г. 82% всех сделок по финансированию сектора путем размещения акций были осуществлены на канадских фондовых площадках. В состав *TSX Group Inc.* входит венчурная биржа *TSXV*. На ней размещаются в первую очередь юниорные геологоразведочные компании, привлекающие средства для финансирования высокорисковых изыскательских работ путем продажи акций инвесторам. Сегодня на бирже *TSXV* котируются более 1100 таких компаний. Свыше 350 более крупных горнодобывающих компаний прошли листинг на Фондовой бирже Торонто (*TSX*). По показателю совокупного объема привлеченного капитала главными конкурентами канадских площадок являются Лондонская фондовая биржа (*LSE*) и Австралийская фондовая биржа (*ASX*) [4].

Крупнейшие биржи мира, где проводится листинг горнодобывающих компаний

Таблица 1

Название биржи	Индекс	Общая капитализация компаний, \$ млрд
Лондонская	LSE, AIM	3627 (июнь 2013)
Гонконгская	SEHK	2670 (июнь 2013)
Торонтская	TXT	1897 (июнь 2013)
Австралийская	ASX	1387 (декабрь 2012)
Московская	ММВБ	825 (декабрь 2012)

Австралийская биржа ценных бумаг (*Australian Securities Exchange, ASX*; www.asx.com.au) в ее нынешнем виде возникла в результате слияния в декабре 2006 г. Австралийской фондовой биржи (*Australian Stock Exchange*) и Фьючерсной биржи Сиднея (*Sydney Futures Exchange*). Деятельность биржи регулируется Австралийской комиссией по инвестициям и ценным бумагам (*Australian Securities and Investments Commission*).

Биржа входит в Федерацию фондовых бирж Азии и Океании, которая является неофициальной организацией, объединяющей 19 бирж региона (в том числе Японии, Индии, Сингапура, Китая, Малайзии).

Из торгуемых на *ASX* акций самую большую рыночную капитализацию имеют акции таких компаний, как *BHP Billiton*, Банк Содружества (*Commonwealth Bank*), *Telstra*, *Rio Tinto*, Национальный банк Австралии (*National Australia Bank*) и Финансовая группа Австралии и Новой Зеландии (*Australia and New Zealand Banking Group*). Самыми большими по рыночной капитализации секторами на *ASX* являются финансовый сектор (34%), сырьевой сектор (20%) и фонды инвестиций в недвижимость (10%).

Всего на бирже, которая открывает вторую десятку крупнейших площадок мира по капитализации, торгуются акции 2009 компаний, из них 1926 «прописаны» в Австралии, а остальные 83 представляют зарубежные государства. Совокупная стоимость ценных бумаг всех эмитентов, торгующихся на бирже, превышает \$1,2 трлн.

Гонконгская фондовая биржа (*Hong Kong Stock Exchange, SEHK*; www.hkex.com.hk) фондовая биржа в Гонконге. Имеет капитализацию \$2,6 млрд по состоянию на июнь 2013 г. и является одной из крупнейших фондовых бирж мира. Это второй по величине фондовый рынок Азии по объему операций и капитализации (первое место занимает Токийская фондовая биржа) и пятый – по величине капитализации в мире. По состоянию на 30.11.2011 на Гонконгской фондовой бирже было 1477 зарегистрированных компаний с общей рыночной капитализацией 16 985 трлн гонконгских долларов.

Долгое время Гонконгская фондовая площадка занимала первое место по объему средств, привлеченных в ходе первичных размещений акций. Однако в 2012 г. эта позиция была передана *NASDAQ*. По итогу 2012 г. Гонконгская фондовая биржа заняла лишь 8 место, привлекая размещения на общую сумму \$1,4 млрд. Эксперты прогнозируют развитие и укрепление позиций на мировом биржевом рынке

Гонконгской фондовой биржи. В декабре 2012 г. *Hong Kong Exchanges* окончательно купил Лондонскую биржу металлов.

Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ; <http://www.open-broker.ru>) – старейшая (основана в 1992 году) и главная на данный момент фондовая биржа Российской Федерации. Она является универсальной торговой площадкой, на которой проводятся операции на фондовом и валютном рынке. Это крупнейшая биржа в Российской Федерации, странах СНГ и Восточной Европы по объему торгов и количеству клиентов, на ее основе действует национальная система торгов на всех основных сегментах российского финансового рынка, а именно: на валютном, фондовом и срочном. ММВБ также осуществляет депозитарное и расчетно-клиринговое обслуживание более полутора тысяч организаций, являющихся участниками фондового рынка. ММВБ образована 19 декабря 2011 года в результате слияния бирж ММВБ и РТС. Входит в ТОП-20 ведущих мировых площадок по объему торгов ценными бумагами и суммарной капитализации торгуемых акций. Занимает 9 место в ТОП-10 крупнейших биржв мире по торговле производными финансовыми инструментами. По итогам первого полугодия 2013 г. Московская биржа заработала 3,3 млрд руб. чистой прибыли.

На бирже размещены акции таких сырьевых компаний как ОАО Полюс Золото, ОАО АК АЛРОСА, ОАО Газпром, ОАО Мечел, ОАО Новагэк, ОАО Северсталь, ОАО ФосАгро и др. Также на этой бирже разместила свои акции *Polymetal International plc* (вместе со всеми дочерними компаниями, включая ОАО Полиметалл), став первым иностранным эмитентом, акции которого включены в расчет основных российских биржевых индикаторов РТС и ММВБ.

Союз золотопромышленников России выступил в 2012 г. с инициативой создания биржевой площадки для юниорных горных компаний. Как отметил его председатель С.Г. Кашуба в своем интервью 24 декабря 2012 г.: «...Мы получили положительный отклик Центрального банка, Минфин тоже не против этой идеи, сделав упор на то, что и сейчас нет препятствий для торгов акциями подобных компаний на площадке ММВБ-РТС» [2].

Важным аспектом, особенно в свете планов превращения Москвы в мировой финансовый центр, является создание условий для размещения иностранных горнодобывающих компаний на московской бирже. Одним из механизмов реализации этого замысла, по мнению экспертов *Kinross Gold* [4], могут стать российские депозитарные расписки (РДР).

Недавно М.Ю. Швец выступил с интересным предложением создания «Инновационно-информационной венчурной компании», оперирующую на первом этапе как на информационной платформе (рынке) *Bloomberg*, так и Московской бирже ММВБ-РТС [7]. К сожалению, автор объединил в одно целое требования как к углеводородному сырью, так и твердым полезным ископаемым, которые принципиально отличаются и отчетность по которым регулируется разными кодексами. На наш взгляд, препятствовать созданию такой компании, будут причины, которые мы суммируем ниже.

Кроме соблюдения международных норм финансовой отчетности и проведения *IPO* (комплекса мероприятий по выходу на биржу, процесс подготовки которого отлично разобран на русскоязычном сайте лондонской биржи – [9]), основным условием выхода горнодобывающей компании на биржу является необходимость подготовки информации об имеющихся у нее месторождениях в соответствии с международными стандартами отчетности. В мире наиболее распространены два основных кодекса отчетности – кодекс австралийского Объединенного комитета по запасам твердых полезных ископаемых (*JORC*) [10] и кодекс Постоянного комитета Канадского института горного дела, металлургии и нефти (*CIM*). Эти кодексы достаточно близки друг к другу и знакомы отечественному геологу по совместным публикациям Комитета по международным стандартам отчетности о запасах (*CRIRSCO*) и ФБУ Государственная комиссия по запасам полезных ископаемых (ФБУ ГКЗ) [5]. На схожих принципах основан и разработанный в нашей стране Национальной ассоциацией по экспертизе недр России (НАЭН) «Российский кодекс публичной отчетности о результатах геологоразведочных работ, ресурсах, запасах твердых полезных ископаемых (кодекс НАЭН)» [5]. Кодексы *JORC*, *CIM* и НАЭН носят рамочный характер и не конкретизируют в деталях весь объем требуемой информации по месторождению.

Для выхода отечественных компаний на международные фондовые биржи необходимо не только описание ее активов (месторождений) в соответствии с кодексами геологической отчетности, но и знание нормативных документов, регулирующих применение этих кодексов. Поскольку наибольшее число компаний горнодобывающих компаний листируются на трех крупнейших фондовых биржах, торгующих акциями ресурсных (горнодобывающих и нефтегазовых) компаний – Лондонской (Великобритания), Торонто (Канада) и Гонконгской (Китай), рассмотрим требования этих бирж.

Требования Фондовой биржи Торонто (Канада) отражены в Национальном стандарте *NI 43-101*, неразрывно связанном с кодексом *CIM* и переведенном на русский язык авторами данной статьи [6]. Требования к геологоразведочным и горнорудным компаниям при прохождении листинга на Фондовой бирже Торонто также хорошо разобраны в обзоре компании Кинросс [4]. Требования к ресурсным компаниям на Лондонской фондовой бирже формулирует ее структурное подразделение – Рынок альтернативных инвестиций (*AIM*). Они согласуются с требованиями как кодекса *CIM*, так и кодекса *JORC*. Иные кодексы, признаваемые международными фондовыми биржами (например, южноафриканский кодекс *SAMREC*), а также все вновь разрабатываемые кодексы должны быть совместимы и взаимно интерпретируемы с вышеупомянутыми.

Выход на биржевой (открытый) рынок – один из основных способов привлечения капитала для развития компании, определения ее рыночной стоимости, повышения ее престижа и авторитета в условиях развитой рыночной экономики

Требования Лондонской биржи сформулированы в специальных Указаниях для горнодобывающих и нефтегазовых компаний, также переведенных авторами статьи [6]. За редким исключением, требования для тех и других компаний на Лондонской бирже совпадают. В тех редких случаях, когда речь идет только о нефтегазовой отрасли, специфическая терминология дана в оригинале во избежание неточностей. В публикацию включена последняя на данный момент версия этого документа, датированная 2009 г.

Наиболее известный в России кодекс *JORC* [10] был создан в Австралии в 1989 г. Его последнее издание включено в правила листинга Австралийской фондовой биржи *ASX*, и соблюдение его требований обязательно для всех компаний, находящихся в зоне ответственности *ASX*. Недавно НП НАЭН выпустило полный перевод на русский язык последней редакции кодекса *JORC* 2012 года [1].

Требования Гонконгской фондовой биржи [8] схожи с требованиями Лондонской. В то же время, ее правила предоставления отчетности для горнодобывающих компаний являются несколько

ко более жесткими, допуская использование лишь кодексов *JORC* и *SAMREC* и канадского законодательного акта *NI 43-101*.

Документ *NI 43-101* адресован горнодобывающим компаниям. Его обновленная версия принята в июне 2011 г. и на сегодняшний день является наиболее подробным регулирующим документом по объему предоставления информации, детально регламентирующим описание всех сведений и рисков проекта для инвестора. Техническая информация о запасах, которая должна быть приведена в отчете по требованиям *NI 43-101*, носит более подробный характер, чем информация, предоставляемая в соответствии с кодексом *JORC*. Технические отчеты по нормам *JORC* обычно не публикуются на Австралийской фондовой бирже, а вместо них публикуются лишь выжимки из нескольких пунктов, позволяющих избежать обнародования коммерчески важной информации, а порой и скрывать от общественности данные негативного характера [4].

В 2011 г. в России был создан Кодекс НАЭН [5], который в целом близок кодексам семейства *CRIRSCO* (*JORC*, *SIM* и другим). Разработка Кодекса НАЭН, признание его в качестве документа, способствующего процедуре листинга на зарубежных сырьевых биржах, и вхождение России в семейство *CRIRSCO*, представленного ведущими странами с развитым горнопромышленным бизнесом (Австралия, США, Канада, ЮАР, Чили и др.), является решением важнейшей государственной задачи по интеграции российской структуры горного капитала с крупными международными рынками, т.к. снимает проблемы российских горных компаний при *IPO* и котировке акций, обусловленные неадекватностью оценок ресурсов и запасов.

Тем не менее, важное значение этого кодекса сводится практически на «нет» его п. 21, который гласит: «При любых обстоятельствах и условиях оценка запасов месторождений полезных ископаемых, находящихся на территории РФ, представляемая в составе Публичного Отчета, должна базироваться на геологической информации Компании о запасах, *прошедших процедуру государственной экспертизы и утверждения в установленном законодательством порядке*» [5, стр. 25, курсив – А.С., К.П.].

Очевидно, что этот пункт вступает в неразрешимое противоречие с интересами финансовых и биржевых структур, для которых и выполняется аудит по международным стандартам. Недропользователь не может и не должен ждать, пока Государственная комиссия по запасам (ФБУ ГКЗ) рассмотрит и утвердит ТЭО кондиций и за-

пасы по месторождению, и в условиях свободного перемещения капиталов однозначно сделает выбор в пользу покупки активов в тех странах, в которых подобное затруднение отсутствует. Кроме того, архаичная советская классификация запасов минерального сырья не признается мировым геологическим и финансовым сообществом. Коренное изменение функций и полномочий ГКЗ является актуальной задачей ближайшего времени. Затягивание ее решения отбрасывает Россию назад, делая ее все менее привлекательной для международных инвестиций.

Национальная ассоциация по экспертизе недр и Общество экспертов России по недропользованию, на наш взгляд, должны срочно принять Международную классификацию запасов и ресурсов категории *CRIRSCO*, касающуюся твердых полезных ископаемых, и признать несовместимость «советской» классификации с международной, внося изменения и в Кодекс НАЭН. В этой связи всем экспертам НАЭН откроется большое поле деятельности по аудитам месторождений и переоценке их запасов. При переходе на международную классификацию можно будет забыть о «прогнозных ресурсах» категорий P_1 , P_2 и P_3 , которыми Роснедра долгие годы дезинформировало отечественных экономистов и недропользователей.

Непонятны причины, по которым МПР России не может издать приказ, аналогичный приказу о утверждении новой классификации запасов и прогнозных ресурсов нефти и горючих газов и о ее вводе с 1 января 2016 г. Здесь также необходимы решительные действия всех здравомыслящих людей, занимающихся недропользованием, и общественных организаций, в первую очередь ОЭРН и Союза Золотопромышленников России.

Что же мешает средним и малым российским горно-геологическим компаниям привлекать средства на свое развитие через биржи, как делают это аналогичные фирмы Канады, США, Австралии и других стран? По мнению авторов, основные причины следующие.

1. Действующие в РФ законы о недрах и недропользовании в их нынешнем виде и существующий порядок отечественного недропользования, практически не меняющийся на протяжении 20 лет и основанный на наследии советского периода.

2. Крайне слабая защита прав собственности в России.

3. Несовместимость между российской и международными системами финансовой отчетности.

4. Наличие собственной системы классификации минеральных ресурсов, отсутствие международно-признанной системы классифика-

ции минеральных ресурсов и запасов, утверждение запасов исключительно государственными органами (ФБУ ГКЗ), приоритет якобы «государственных» интересов над интересами инвестора.

5. Фискальная налоговая политика, не стимулирующая геологоразведку, особенно на отдаленных территориях Севера и Дальнего Востока России.

6. Отсутствие мер стимулирования иностранных инвестиций в геологоразведку и горную промышленность.

7. Коррупция в органах недропользования вследствие нечеткости законодательства о недрах и наличия многочисленных подзаконных актов.

Именно по всем перечисленным причинам Российская Федерация занимает место в самом конце списка стран по рискованности и благоприятности недропользования [3]. Пока эти причины не будут устранены, надеяться на то, что российские малые и средние горные компании полноценно выйдут на мировой рынок, не представляется возможным.

К сожалению, мы не видим в России единой общественной профессиональной организации, способной возглавить борьбу отечественных недропользователей за свои права и изменение законодательства и существующих порядков. Понятно, что чиновники Федерального агентства по недропользованию (Роснедра) и сотрудники государственных бюджетных учреждений

(ФБУ ГКЗ и иных) не будут в этом участвовать, во-первых из-за конфликта интересов, а во-вторых, потому что их устраивает существующее положение. Только скоординированные действия не-государственных горно-геологических компаний (от крупных до мелких) и общественных организаций и постоянные настойчивые обращения в Государственную Думу РФ, Совет Федерации РФ, Правительство РФ способны изменить существующее положение. Нужны новые, молодые и активные лидеры, желающие возглавить это движение и не ждущие поощрений от органов недропользования.

Авторы статьи понимают, что выход на открытый рынок – это одно из важнейших решений, которые когда-либо могут быть приняты компанией; даже простое перечисление вопросов, которые необходимо проработать при подготовке к первичному публичному размещению (IPO), может дать представление о масштабах этой задачи. Мы надеемся, что наша публикация, несмотря на пессимистичную оценку перспектив этого процесса для российских горнодобывающих компаний в обозримом будущем, внесет свой вклад в понимание российскими геологами, работающими в геологическом бизнесе, всей полноты требований к предоставлению информации по месторождениям и будет способствовать более широкому выходу отечественных компаний, имеющих производственные активы (в том числе и по геологоразведке), на международный рынок. XXI

Литература

1. Австрало-Азиатский кодекс отчетности о результатах геологоразведочных работ, ресурсах и запасах твердых полезных ископаемых. Кодекс JORC, издание 2012 г. Полный перевод. М. 2013. 137 с.
2. Интервью председателя Союза золотопромышленников агентству ПРАЙМ, 24.12.2012 // http://goldminingunion.ru/news/view/716/intervyu_predsedatelya_soyuza_zolotopromyshlennikov_agentstvu_praym.htm.
3. Потенциал различных стран с точки зрения инвестиций в горнодобывающую деятельность // Золотодобыча. 2013. № 177. // <http://zolotodb.ru/news/10914>.
4. Привлечение иностранных инвестиций в горнодобывающую промышленность Российской Федерации. Финансово-экономическое исследование и рекомендации для Правительства РФ, подготовленные в рамках работы Консультативного совета по иностранным инвестициям Российской Федерации (КСИИ). Представительство Корпорации Кинросс Голд. 2012. 152 с. // http://www.kinrossgold.ru/upload/kinross_RUS.pdf.
5. Российский Кодекс публичной отчетности о результатах геологоразведочных работ, ресурсах, запасах твердых полезных ископаемых (Кодекс НАЭН) М. 2011. 92 с.
6. Требования фондовых бирж Лондона и Торонто к техническим отчетам по месторождениям твердых полезных ископаемых. Полный перевод. СПб.-М. 2012. 304 с.
7. Швец М.Ю. Организация юниорного и информационного направлений развития Московской сырьевой биржи // Недропользование XXI век. 2013. № 6. С.57-61.
8. Consultation Paper on New Listing Rules for Mineral and Exploration Companies, 2009; Hong Kong Stock Exchanges and Clearing Limited. // http://www.hkex.com.hk/eng/newsconsult/mktconsult/documents/cp200909m_e.pdf
9. London Stock Exchange Group, 2013. // <http://www.russianipo.com/capital-markets-guide.php>.
10. The Australasian Code for Reporting of Exploration Results, Mineral Resources and Ore Reserves, 2012. // http://www.aig.org.au/images/stories/pdfs/2004_2012_jorc_codes_side-by-side.pdf.