

## Рынок альтернативных инвестиций Токуо-АИМ и перспективы выхода на него российских предприятий

© 2010 А.С. Новиков

Академия бюджета и казначейства  
Министерства финансов Российской Федерации  
E-mail: novikovalexey@bk.ru

В котировальных списках фондовых бирж Азиатско-Тихоокеанского региона нет ни одной российской компании. Статья посвящена рынку альтернативных инвестиций Токийской фондовой биржи - биржи Токуо-АИМ, открытие которой планировалось к концу 2009 г. В статье рассматриваются требования к компаниям, проходящим процедуру листинга на этой бирже, система консультантов J-Nomad. Дано краткое описание рынка альтернативных инвестиций Лондонской фондовой биржи - АИМ, как модели, которая положена в основу Токуо-АИМ. Проведена оценка возможности выхода на рынок Токуо-АИМ российских компаний. Рассмотрены предпосылки выхода на рынок Токуо-АИМ российского агропромышленного холдинга - экспортера зерна.

*Ключевые слова:* Токийская фондовая биржа, Токуо-АИМ, Азиатско-Тихоокеанский регион, российские экспортеры зерна.

Анализ ситуации, связанной с привлечением капитала компаниями Азиатско-Тихоокеанского региона, свидетельствует об отсутствии в этом регионе рынка венчурного капитала. В регионе существует острая необходимость в привлечении капитала под венчурные проекты<sup>1</sup>. Для решения этой проблемы Лондонская и Токийская фондовые биржи объединили свой опыт и технологии биржевой торговли с целью создания в Азиатско-Тихоокеанском регионе условий для обеспечения финансирования подобных проектов.

Токийская фондовая биржа объявила о “запуске” новой биржевой площадки. Токийский рынок альтернативных инвестиций (Токуо-АИМ) - это перспективная модель рынка для акций развивающихся компаний Азиатско-Тихоокеанского региона. Стартовые торги на Токуо-АИМ планируются провести в начале 2010 г. С ноября 2009 г. для публичного обсуждения были представлены такие документы биржи, как “Правила участия в биржевых торгах”, “Процедура торгов и система биржевого клиринга”.

Токуо-АИМ - это биржевая площадка для профессиональных участников рынка ценных бумаг, которая будет действовать в соответствии с поправками к закону Японии “О финансовых инструментах и биржах” № 25 от 1948 г.

В настоящее время этот Закон не делает различий между типами инвесторов и допускает непосредственное участие в биржевых торгах как

розничных, так и институциональных инвесторов. Единственное исключение из этих правил касается частных размещений<sup>2</sup>, в результате которых размещение акций осуществляется среди аккредитованных институциональных инвесторов (аналог Правила 144А США).

Регулирование рынка ценных бумаг Японии в соответствии с действующим в стране законодательством о фондовых биржах и инвесторах основано на жестких требованиях к защите розничных инвесторов. В последнее время стали еще более выражены и формализованы требования в отношении внутреннего контроля, представления обязательных ежеквартальных отчетов эмитента и другого раскрытия информации.

Такое положение значительно отличается от положения в других странах, где существуют очень гибкие рынки капитала, ориентированные на профессиональных (квалифицированных) инвесторов<sup>3</sup>. Отсутствие биржевой площадки для таких инвесторов существенно снижает конкурентоспособность и привлекательность рынка ценных бумаг Японии.

Разработка концепции фондового рынка, ориентированного исключительно на професси-

<sup>1</sup> Венчурные инвестиции - это инвестиции в проекты с высокой или относительно высокой степенью риска в ожидании чрезвычайно высокой прибыли. Обычно такие вложения осуществляются в сфере новейших научных разработок, высоких технологий. Как правило, 70-80 % проектов не приносят отдачи, но прибыль от оставшихся 20-30 % окупает все убытки.

<sup>2</sup> Частное размещение акций - это продажа или выпуск большого пакета акций предприятия для избранной группы инвесторов. Чаще всего выполняется агентом по размещению (обычно брокерская фирма или инвестиционный банк) на платной основе (<http://it4b.icsti.su>).

<sup>3</sup> К профессиональным (квалифицированным) инвесторам, согласно “Закону о ценных бумагах”, относятся: брокеры, дилеры и управляющие, кредитные организации, акционерные инвестиционные фонды, управляющие компании инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, страховые организации, негосударственные пенсионные фонды.

ональных инвесторов, была начата еще в 2007 г. Некоммерческая организация «Агентство по финансовым услугам "FSA"» включила рекомендации по сегментированию рынка в свой план увеличения конкурентоспособности японского финансового рынка. Поправки в закон Японии "О финансовых инструментах и биржах" должны вступить в силу в начале 2010 г.

В основу концепции рынка Токуо-АИМ положена действующая на Лондонской фондовой бирже модель рынка альтернативных инвестиций (рынка АИМ). В связи с этим уместно будет кратко остановиться на особенностях этой биржевой площадки.

### **Рынок альтернативных инвестиций Лондонской фондовой биржи**

Рынок альтернативных инвестиций Великобритании (рынок АИМ) начал свою работу в 1995 г. как дополнительный рынок<sup>4</sup> Лондонской фондовой биржи.

Рынок АИМ обладает гибкой системой регулирования по сравнению с Главным рынком Лондонской фондовой биржи. Его гибкость обеспечивается упрощенной процедурой листинга и отсутствием требований к капитализации и к количеству выпущенных акций. Это дает возможность акциям небольших компаний быть включенными в котировальные списки биржи.

Отдельные компании после прохождения процедуры листинга на рынке АИМ переводят свои акции на Главный рынок. Это характерно для компаний, придерживающихся стратегии роста привлекательности своих ценных бумаг<sup>5</sup>.

Рынок АИМ имеет значительные налоговые льготы для инвесторов и меньшее, чем на Главном рынке, бремя нормативных требований и требований биржевого регулятора, предъявляемых к компаниям-эмитентам. Поэтому в последние годы значительное число компаний переходит с Главного рынка на рынок АИМ. Такая стратегия обусловлена необходимостью оптимизации корпоративных финансов эмитента. Так, например, в 2005 г. 40 компаний перешли с Главного рынка на рынок АИМ, в то время как только две компании - с рынка АИМ на Главный рынок. В другие годы этот процесс также происходил, но не был так очевиден, как в 2005 г.

По состоянию на июнь 2009 г. в котировальные списки рынка АИМ входят 1413 компа-

ний, из которых 276 - это фирмы-нерезиденты Великобритании. Объем рынка составляет 47 844,2 млн. ф. ст.<sup>6</sup> Значительное число российских компаний прошли IPO на Лондонской фондовой бирже, в том числе и на рынке АИМ. В котировальные списки АИМ входит 45 компаний из России и стран СНГ<sup>7</sup>.

Для полноты картины необходимо упомянуть о критике "классического рынка" АИМ и ключевого его звена - института финансовых консультантов Nomad<sup>8</sup>. В марте 2007 г. председатель комиссии по ценным бумагам и биржам США (SEC) Роул Кампос высказал мнение, что правила торговли ценными бумагами на АИМ больше похожи на правила казино. Кампос заявил, что он "... обеспокоен тем, что 30 % эмитентов, прошедших листинг на АИМ, ушли с рынка в тот же год".

Рынок АИМ был также подвергнут критике в связи со скандалом с участием компании Langbar International, которая прошла листинг и привлекла в процессе размещения своих ценных бумаг 375 млн. ф. ст. (750 млн. долл.). Мошенничество Langbar International, выявленное в ноябре 2005 г., стало крупнейшей махинацией с акциями на бирже за всю историю ее существования. Суть его состояла в том, что компания Langbar International не имела активов, о которых было заявлено во время процедуры листинга. Мошенничество стало возможным из-за того, что консультант J-Nomad, проводивший изучение компании, и биржа АИМ не обеспечили соблюдение правил листинга.

Консультант J-Nomad Набарро Уэллс, нарушивший правила биржи, был оштрафован на сумму 250 тыс. ф. ст. (512 тыс. долл.), а биржа АИМ принесла публичные извинения и изменила правила для J-Nomad.

### **Основные требования к компаниям, проходящим листинг на Токуо-АИМ**

Компания, которой предстоит пройти листинг на Токуо-АИМ, должна иметь оформленные договора и соглашения с финансовым консультантом J-Nomad<sup>9</sup>. Факт установления договорных отношений с финансовым консультантом должен быть официально и публично подтвержден.

<sup>6</sup> AIM Market Statistics. June. 2009. URL: <http://www.londonstockexchange.com/companies-and-advisors/aim/aim/aim.htm>.

<sup>7</sup> London Stock Exchange. 2009. URL: <http://www.londonstockexchange.com/>.

<sup>8</sup> Nomad - Nominated Advisers, Назначенный консультант.

<sup>9</sup> J-Nomad - Japanese Nominated Advisers, Японский назначенный консультант.

<sup>4</sup> Дополнительный рынок фондовой биржи - специальный рынок с более гибкими правилами листинга, но при этом и количество инвесторов на таком рынке ограничено.

<sup>5</sup> Стратегия, при которой предприятие ориентировано на рост цены на свои ценные бумаги.

К компании не предъявляются требования в отношении количества выпущенных акций, требования о непрерывной и безубыточной хозяйственной деятельности, осуществляемой в течение определенного срока, а также требования, связанные с ростом возможностей предприятия, что является очевидным преимуществом для малых и средних компаний, так как многие из них не соответствуют количественным критериям международных фондовых бирж. Однако это не означает, что названные факторы остаются совсем без внимания. Они рассматриваются и оцениваются в индивидуальном порядке финансовым консультантом J-Nomad.

Помимо прочего, J-Nomad проводит оценку потребностей инвесторов, т. е. оценку потенциального спроса на ценные бумаги компании. Иными словами, если прогнозируется спрос на бумаги компании-претендента и компания получила одобрение финансового консультанта, то для включения бумаг компании в котировальные списки Токуо-АИМ практически нет ограничений.

Требования к компании, претендующей на процедуру листинга на Токуо-АИМ, следующие:

1. Содержание представляемых документов должно быть эквивалентно годовому отчету по ценным бумагам. Представляемые документы не должны содержать ложной информации. Перечень подаваемых документов должен быть опубликован во время листинга. Язык составления документов может быть только японским или английским.

2. В состав представляемых для листинга документов вводится заключение независимого аудитора о финансовой отчетности компании за последний финансовый год. Оно должно быть безусловно положительным. Рекомендовано также представить финансовые отчеты компании за предыдущие годы и аудиторские заключения к ним.

Первое и второе требования обеспечивают возможность сопоставимости информации. Их исполнение является важным при проведении анализа и оценки будущей доходности вложений, при принятии профессиональным инвестором решения об осуществлении венчурных инвестиций.

3. С целью обеспечения ликвидности рынка Токуо-АИМ биржа, J-Nomad и компания, проходящая процедуру листинга, обязаны обеспечить свободную передачу ценных бумаг.

4. Компания-претендент должна назначить трансфертного агента или дать письменную гарантию, что такой агент будет назначен на момент листинга. До начала процедуры листинга должны быть подписаны соглашения, связанные

с обработкой и хранением ценных бумаг. В той или иной степени такое требование присутствует на каждом рынке капитала.

5. Документы и заявление на включение ценных бумаг в котировальные списки должны быть подготовлены в сотрудничестве с J-Nomad. Содержание документов должно быть тщательно изучено и подтверждено юристами и профессиональными бухгалтерами. В обязанности J-Nomad входит подбор соответствующих юристов и профессиональных бухгалтеров для оказания помощи компании при подготовке документов, прилагаемых к заявлению на листинг.

6. Компания должна **признать право акционеров свободно продавать и покупать акции компании, т.е. признать функционирующий вторичный рынок** и права акционеров. Выполнение этого требования обусловлено необходимостью недопущения споров о правах собственности на ценные бумаги, а также целью ограничения возможностей компании влиять на ликвидность акций.

7. Компания обязана вести свой бизнес честно и добросовестно.

Оценку исполнения компанией-эмитентом требований, указанных в п. 3-7, осуществляет J-Nomad.

8. Компания-претендент обязана исполнять требование об адекватном корпоративном управлении и эффективно действующей системе внутреннего контроля. Оценка корпоративного управления компании включает проверку профессионализма ее совета директоров. Для компаний, реализующих венчурные проекты с высоким уровнем риска, особенно важен квалифицированный менеджмент и качественная система внутреннего контроля.

9. При составлении финансовой отчетности компания должна применять стандарты бухгалтерского учета Японии, США или МСФО. В дополнение к ним допускается применение других национальных стандартов бухгалтерского учета. Однако это требует согласования между J-Nomad и специалистами по бухгалтерскому учету. Последние должны также оценить способность компании обеспечивать своевременное раскрытие информации.

#### **Процедура листинга на Токуо-АИМ**

Процедура начинается с подачи компанией заявления на листинг. Заявление подается через финансового консультанта J-Nomad не позднее чем за 10 рабочих дней до намеченной даты проведения листинга. Компания должна также представить Декларацию соответствия для включения в котировальные списки (далее - Декларация соответствия), подготовка которой также осу-

ществляется финансовым консультантом J-Nomad. Декларацию необходимо представить не менее чем за три рабочих дня до намеченной даты листинга. Этот документ является результатом анализа, проведенного J-Nomad в отношении компании, претендующей на прохождение процедуры листинга. Всю ответственность за достоверность представляемой в Декларации соответствия информации несет J-Nomad.

Биржа Токуо-АИМ проверяет представленные документы и принимает решение о допуске акций компании в котировальные списки. Если станет известно, что компания, размещающая акции, может повредить репутации биржи и ее бесперебойному функционированию, то биржа может приостановить программу листинга этой компании.

#### **Требования к котирующимся компаниям**

Компания должна пользоваться услугами J-Nomad все время, пока ее акции котируются на бирже. Если компания по каким-либо причинам расторгла свой контракт с консультантом, контракт необходимо перезаключить в течение одного месяца. Если этого не произойдет, то компанию исключают из котировальных списков. J-Nomad является одновременно консультантом и контролером компании-эмитента. Однако объединение контрольных и исполнительных функций в одних руках может привести к конфликту интересов. Ниже подробно рассказано о действиях финансового консультанта в этом случае.

Котирующиеся компании должны иметь возможность вести бизнес на постоянной основе (допущение о непрерывности деятельности). У биржи есть право исключить компанию из котировальных списков, если она не отвечает этому требованию. Например, в случае процедуры банкротства, процедуры реабилитации и т. д.

После процедуры листинга котирующиеся компании должны своевременно и в полном объеме раскрывать свою корпоративную информацию через сети TDnet, а также посредством передачи материалов бирже через финансового консультанта J-Nomad. Раскрытие прогноза по доходам от компании не требуется.

#### **Предоставление финансовой отчетности компаниями, прошедшими процедуру листинга на Токуо-АИМ**

Котирующиеся компании должны раскрывать финансовую отчетность как минимум два раза в год. Финансовая информация из годового, полугодового отчетов и из годового отчета по ценным бумагам должна быть подтверждена аудитором. Кроме того, отчетность должна быть

сопоставима с данными финансовых отчетов предыдущих периодов и финансовыми отчетами других компаний, это требование необходимо для того, чтобы инвесторы могли принять решение, основанное на анализе. Ежеквартальное раскрытие информации не является обязательным. Компании не нужно готовить отчеты о внутреннем контроле. Отчеты предоставляются на английском или японском языке, однако рекомендуется переводить информацию с японского на английский.

*Институт консультантов J-Nomad - ключевой элемент на рынке Токуо-АИМ.* Как уже указывалось выше, компании, проходящие или уже прошедшие листинг на рынке Токуо-АИМ, должны иметь договорные отношения с финансовым консультантом J-Nomad.

Биржа Токуо-АИМ назначает в качестве финансовых консультантов J-Nomad только тех консультантов, которые являются носителями идеологии нового рынка, разделяют его концепцию и будущие направления его развития, а также имеют надежную деловую репутацию.

В рамках своей деятельности J-Nomad должен обеспечивать равенство акционеров компании, осуществлять консультирование как совета директоров в целом, так и отдельных директоров компании и действовать, исходя из интересов компании в целом.

Институт финансовых консультантов J-Nomad призван обеспечивать сохранение репутации и целостности рынка Токуо-АИМ, способствовать улучшению его функционирования в качестве рынка биржевых финансовых инструментов. Финансовый консультант должен придерживаться целей создания института J-Nomad как важного элемента модели рынка АИМ, а также выполнять требования инструкций и оперативных регламентов, установленных биржей.

По состоянию на 31 декабря 2009 г. шесть компаний являются финансовыми консультантами J-Nomad: Daiwa Securities SMBC, Mitsubishi UFJ Securities, Mizuho Investors Securities, Mizuho Securities, Nikko Citigroup, Nomura Securities.

Итак, J-Nomad выполняет функции консультанта по корпоративным финансам. Его обязанности определены правилами биржи и договором с компанией-эмитентом, однако способ исполнения своих функций он выбирает самостоятельно. Это оставляет J-Nomad свободу действий и позволяет ему выстраивать более тесные и гармоничные отношения с компанией-клиентом. Он обязан иметь соответствующую квалификацию в области корпоративных финансов и действовать на основе профессионализма, заинтересованного подхода к клиентам, четкого и сво-

временного выполнения взятых на себя обязательств. Консультант J-Nomad должен сохранять независимость от котирующихся компаний, а также предвидеть и предотвращать ситуации, в которых возможен конфликт интересов между ним и компанией-клиентом.

Сохранение независимости от компании-клиента, предотвращение конфликта интересов обеспечиваются при условии соблюдения следующих требований:

- J-Nomad не может быть сотрудником или брать на себя роль или неофициально исполнять функции сотрудника компании-клиента. В тех случаях, когда конкретная ситуация вызывает беспокойство относительно того, что J-Nomad не сможет сохранить независимость или действовать не затрагивая интересов клиента, он может нарушить требование о независимости или о разграничении сфер интересов. Однако биржа будет рассматривать такую ситуацию в индивидуальном порядке, и J-Nomad придется доказать бирже, что применяемые им внутренние правила позволят сохранить независимость и избежать конфликта интересов;

- J-Nomad обязан требовать от компаний, прошедших листинг, развития и поддержания на должном уровне системы контроля и управления, а также постоянного обеспечения соответствия стандартам компаний, котирующихся на рынке Токуо-АИМ. Он должен постоянно тестировать компанию и ее ценные бумаги на соответствие установленным биржей требованиям;

- J-Nomad должен оценивать, насколько клиенту целесообразно брать на себя дополнительные обязательства по смене директоров, по реорганизации компании, по затратам на проведение листинга и т.д.;

- J-Nomad должен оказывать клиенту помощь при подготовке документов для листинга, в процессе листинга, при проведении других подготовительных процедур, а также консультировать компанию-эмитента по поводу требований раскрытия ее текущих и других обязательств, устанавливаемых биржей Токуо-АИМ.

Биржа Токуо-АИМ имеет право запросить разъяснения J-Nomad по корпоративной информации котирующейся компании. В этом случае консультант J-Nomad обязан предоставить бирже исчерпывающую информацию о компании.

Институт финансовых консультантов J-Nomad служит платформой и эффективным инструментом взаимодействия компании, биржи и инвестора.

Биржа Токуо-АИМ в большей степени опирается на профессиональное суждение и профессиональный скептицизм J-Nomad, чем на жест-

кие требования к эмитенту. С одной стороны, это делает биржу очень гибкой при размещении ценных бумаг различных компаний, с другой - включает в себе/предполагает значительные риски для инвесторов.

### **Оценка возможности выхода российских компаний на рынок Токуо-АИМ**

Япония обладает самым высоким уровнем индивидуального финансового благосостояния и третьим по величине ВВП в мире<sup>10</sup>. Это является очевидным экономическим преимуществом как для тех компаний, которые планируют привлечь капитал на японском фондовом рынке, так и для тех, кто хочет начать или расширить свой бизнес в Японии.

При размещении ценных бумаг на японских фондовых биржах компании получают дополнительные деловые возможности. Традиционно деловые круги и инвесторы Японии благосклонно относятся к иностранным компаниям, включенным в котировальные списки японских бирж, и считают их наиболее привлекательными с точки зрения возможного партнерства и инвестиций.

Вопрос о том, какие российские компании могли бы пройти процедуру листинга на Токуо-АИМ и заинтересовать японских инвесторов в качестве объекта венчурных инвестиций, представляет не только научный, но и значительный практический интерес.

Автор, не являясь специалистом по экономике Японии и инвестиционным предпочтениям японцев, исходил из предположения, что японские инвесторы проявят интерес к тем российским компаниям, которые осуществляют (или могли бы осуществлять) экспорт товаров в Японию и другие страны Азиатско-Тихоокеанского региона.

Наибольший удельный вес<sup>11</sup> в экспорте из России в Японию составляют минеральное сырье и топливо, рыба и морепродукты, лес. Незначительную долю занимают руды цветных металлов, а также зерновые.

Ниже представлены соображения автора относительно возможности размещения на Токуо-АИМ ценных бумаг российской компании - экспортера зерна. Серьезным основанием полагать, что эти бумаги вызовут интерес японских инвесторов, служит высокая потребность Японии и других стран АТР в зерне.

<sup>10</sup> Официальный сайт Токийской фондовой биржи: Tokyo Stock Exchange listing guide for foreign companies. URL: <http://www.tse.or.jp>.

<sup>11</sup> Информация о структуре торговых отношений России и Японии доступна на сайте Статистического бюро Министерства внутренних дел и коммуникаций Японии.

## Импорт зерновых культур в Японию\*

Страны - экспортеры зерна	Объем экспорта, млн. японских йен	Удельный вес страны в общем объеме экспорта, %
Всего	909 142	100%
Таиланд	16 168	1,78
<b>КНР</b>	<b>65 796</b>	<b>7,24</b>
<b>США</b>	<b>609 250</b>	<b>67,01</b>
<b>Канада</b>	<b>66 774</b>	<b>7,34</b>
Аргентина	21 669	2,38
Италия	12 061	1,33
<b>Австралия</b>	<b>66 038</b>	<b>7,26</b>
Прочие страны	51 386	5,65

\* По данным Статистического бюро Министерства внутренних дел и коммуникаций Японии.

Пшеница в Японии практически не производится, а ее потребление с каждым годом увеличивается. Этот регион называют одним из самых перспективных рынков, где в ближайшее время спрос на зерно будет быстро расти. В таблице представлена информация об объемах зернового экспорта в Японию.

Японский рынок, весьма крупный по объемам (импорт пшеницы - 5,5 млн. т.), является крайне закрытым. Поставки зерна на него могут осуществляться только при условии победы в зерновом тендере, проводимом Министерством сельского хозяйства, лесной и рыбной промышленности Японии. При этом Министерство сельского хозяйства Японии традиционно ориентируется на поставщиков из США, Канады, Австралии и Китая.

Однако присутствие России на японском зерновом рынке постепенно становится реальностью. В августе 2008 г. в ходе токийской встречи руководителя Министерства сельского хозяйства РФ с главой крупнейшей торговой компании Японии Sojitz Corp была достигнута договоренность о поставках зерна в Японию в объеме не менее 1 млн. т. На встрече также был рассмотрен вопрос строительства припортового элеватора на Дальнем Востоке<sup>12</sup>.

Глава Администрации Президента РФ Сергей Нарышкин, выступая 30 ноября 2009 г. в Токио на встрече, организованной авторитетным в Японии Советом дружественных обменов, сказал, что важной целью сотрудничества между двумя странами является участие в обеспечении продовольственной безопасности региона. По его мнению, при введении в оборот дополнительных земель и повышении урожайности Россия сможет обеспечить стабильный экспорт в размере 40-50 млн. т зерна в год, направляя значительную его часть в страны Азии и бассейна Тихого океана.

<sup>12</sup> Информация с сайта Минсельхоза РФ. URL: <http://www.mcx.ru/news/news/show/322.htm>.

По оценкам Российского зернового союза, поставки российского зерна в Юго-Восточную Азию на постоянной основе могут начаться через два-три года. Российские производители уже сейчас готовы поставить 1,5-2 млн. т зерна в этот регион. Российский зерновой союз дает прогноз увеличения поставок российского зерна в страны АТР до 5 млн. т в год.

23 ноября 2009 г. японская торговая компания Sojitz Corp подписала с Российским зерновым союзом соглашение об импорте. В 2010 г. компания Sojitz Corp начнет поставки российского зерна на азиатские рынки. При этом Sojitz Corp вместе с российскими партнерами планирует построить экспортную инфраструктуру на Дальнем Востоке. Компания намерена поставлять российское зерно в Индонезию, Вьетнам, Малайзию и Таиланд.

Руководитель Российского зернового союза Аркадий Злочевский назвал среди потенциальных импортеров сибирского и дальневосточного зерна Японию, которая закупает до 30 млн. т зерна в год (включая 24 млн. т фуража).

Однако необходимо заметить, что существует и пессимистичная оценка перспектив развития зернового экспорта в страны АТР. Она связана с недостаточной перевалочной мощностью Владивостокского морского торгового порта, несовершенством логистической системы и высокими транспортными тарифами ОАО "РЖД" - реальные возможности начать поставки зерна через "восточный коридор" пока отсутствуют. В настоящее время зерновые мощности Владивостокского морского торгового порта способны перевалить всего 300 тыс. т зерна, в то время как для организации серьезного экспортного коридора необходимо на порядок больше. После введения в эксплуатацию строящегося зернового терминала, которое планируется до 2015 г., ситуация должна измениться - порт сможет отгружать до 1,5 млн. т<sup>13</sup>.

<sup>13</sup> Стратегия развития до 2015 года ОАО "Владивостокский морской торговый порт". URL: <http://www.vmtpr.ru>.

Очевидно, что для решения амбициозных задач, связанных с выходом российского зернового бизнеса в страны АТР, необходимо мобилизовать значительный капитал, одним из источников которого может стать такая биржевая площадка, как Токуо-АИМ.

По мнению автора, выход на рынок альтернативных инвестиций Токуо-АИМ и прохождение процедуры листинга на нем представляются наиболее реальными для российского агропромышленного холдинга "Разгуляй" - одного из крупнейших российских экспортеров<sup>14</sup>, который контролирует около 9 % рынка торговли зерном.

ОАО «Группа "Разгуляй"» имеет успешный опыт размещения ценных бумаг на российских биржевых площадках<sup>15</sup>. Аудит консолидированной финансовой отчетности по МСФО ежегодно осуществляется КРМГ, начиная с отчетности группы за 2003 г. На сегодняшний день ОАО «Группа "Разгуляй"» - единственный в России агропромышленный холдинг, имеющий подтвержденную по международным стандартам аудита финансовую отчетность за шесть последних лет.

Традиционно перевалка на экспорт российского зерна преимущественно осуществляется на элеваторах, расположенных в черноморской пор-

товой зоне. Агропромышленный холдинг - единственный российский экспортер зерна, в собственности которого находятся три мощных элеватора в Омской, Оренбургской областях и в Республике Алтай<sup>16</sup>.

Последнее обстоятельство - очевидное преимущество ОАО «Группа "Разгуляй"» при экспорте зерновых культур в страны АТР, так как японские и международные бизнесмены рассматривают территорию от Урала до Иркутска (и особенно Алтай) как весьма перспективную для инвестиций в сельское хозяйство. Японских бизнесменов интересует также возможность заработать на перепродаже российского зерна. Это позволило бы японским компаниям-трейдерам занять более заметные позиции на мировом рынке зерна.

О своей цели - получить возможность котироваться на зарубежных фондовых рынках - ОАО «Группа "Разгуляй"» заявляла уже давно<sup>17</sup>. Об этих планах говорил в ходе презентации отчетности группы вице-президент по корпоративным финансам управляющей компании холдинга Дмитрий Тюхтенко еще в мае 2004 г. Возможно, компании стоит начать реализовывать свои планы с рынка альтернативных инвестиций Токуо-АИМ.

*Поступила в редакцию 07.12.2009 г.*

<sup>14</sup> В 2007 г. компания экспортировала 850 тыс. т зерна, что составило 6,3 % от российского экспорта. В 2008 г. на экспорт было отгружено более 1 млн. 200 тыс. т, 27 ноября 2009 г. холдинг разместил на своем сайте информацию о продаже на экспорт 1 млн. 100 тыс. т зерна.

<sup>15</sup> В марте 2006 г. группа провела IPO, в ходе которого было размещено 30 млн. акций, в том числе 6 млн. ценных бумаг составляли вновь выпущенные акции. Было привлечено 144 млн. долл. В ноябре 2007 г. компания провела SPO, разместив дополнительно 14 млн. акций на общую сумму 66,5 млн. долл. В июле 2008 г. Группа "Разгуляй" в ходе второго SPO разместила более 38 млн. акций и привлекла дополнительно 295,2 млн. долл. В свободном обращении (free float) находятся около 51 % акций группы.

<sup>16</sup> ОАО "Хлебная база № 63" - юг Оренбургской области; ОАО "Шипуновский элеватор" - юго-западная часть Алтайского края; ОАО "Русско-Полянский элеватор" - юг Омской области.

<sup>17</sup> Информангентство "Зерно Он-лайн". URL: <http://www.zol.ru/z-news/preview.php?newsid=12292>.