Структурированное финансирование проектов по модернизации внеоборотных активов на предприятиях коммунального хозяйства

тема диссертации и автореферата по ВАК 08.00.10, кандидат экономических наук Оленин, Никита Геннадьевич  
  
**Год:**

2013

**Автор научной работы:**

Оленин, Никита Геннадьевич

**Ученая cтепень:**

кандидат экономических наук

**Место защиты диссертации:**

Москва

**Код cпециальности ВАК:**

08.00.10

**Специальность:**

Финансы, денежное обращение и кредит

**Количество cтраниц:**

166

## Оглавление диссертации кандидат экономических наук Оленин, Никита Геннадьевич

ОГЛАВЛЕНИЕ.

Введение.

Глава 1. Современное состояние внеоборотных активов теплоэнергетического комплекса регионального жилищно-коммунального хозяйства.

§1.1 Оценка степени износа внеоборотных активов, задействованных в энергетическом комплексе ЖКХ.

§ 1.2 Задача обеспечения инвестиционной привлекательности в секторе ЖКХ.

1.2.1 Проблемы реализации проектов модернизации объектов коммунальной инфраструктуры.

1.2.2 Практика и проблемы инвестиционной оценки при реализации проектов по модернизации коммунального хозяйства.

§1.3 Создание системы финансирования проектов с использованием структурированных продуктов.

1.3.1 Обоснование возможности использования структурированных финансовых продуктов в деятельности коммунальных предприятий в процессе становления рыночных отношений.

1.3.2 Опыт использования структурированных финансовых продуктов на мировых товарных рынках.

Глава 2. Модель структурированного финансирования коммунального хозяйства.

§ 2.1 Структурированный финансовый продукт как средство снижения инвестиционного риска.

2.1.1 Проблемы, стереотипы и инвестиционные предпочтения, связанные с определением «справедливой стоимости» структурированной ценной бумаги.

2.1.2 Классификационные признаки и алгоритм конструирования и эмиссии структурированного финансового продукта.

2.1.3 Вариативность решения задачи снижения финансового риска в процессе реализации программы структурированного финансирования.

§ 2.2 Коммунальный проектный комплекс как организационно-функциональная модель реализации инвестиционной программы.

2.2.1 Цели и алгоритм создания системы структурированного финансирования.

2.2.2 Практические шаги по реализации финансирования коммунального проектного комплекса.

§ 2.3 Финансовая модель эмиссии структурированного продукта.

Глава 3. Прикладные аспекты применения модели структурированного финансирования на примере проекта комплексной модернизации объектов коммунального хозяйства региона.

§3.1 Модель структурированного финансирования на примере выпуска сырьевых спред-облигаций.

§ 3.2 Прогнозирование перспектив реализации модели структурированного финансирования в регионе.

§ 3.3 Основные параметры программы финансирования и система управления рисками.

## Введение диссертации (часть автореферата) На тему "Структурированное финансирование проектов по модернизации внеоборотных активов на предприятиях коммунального хозяйства"

В условиях финансового кризиса становятся особенно актуальны вопросы использования современных финансовых инструментов, способных содействовать процессу модернизации комунальной инфраструктуры. Осмысления требуют задачи:

• становления института сырьевых облигаций;

• поиска механизмов внедрения новых структурированных продуктов в экономические модели процессов модернизации коммунальной сферы;

• оценки рисков потенциальных инвесторов и разработки способов их минимизации.

В последние десятилетия многократно обсуждалась проблема существенного износа объектов коммунальной инфраструктуры, особенно в большинстве регионов России. Дальнейшее развитие отрасли невозможно в отсутствие необходимых условий и надлежащей инвестиционной составляющей. Отсутствие качественной и развитой финансовой инфраструктуры оказывает отрицательное влияние как на развитие экономики страны в целом, так и на создание новых и развитие уже существующих коммунальных предприятий. Проблемы, характерные для отраслевых предприятий еще более усугубились на фоне глобальных кризисных явлений. Как известно, инвестиционные проекты в коммунальной сфере носят долгосрочный характер. Большинсто стратегически оправданных управленческих решений предполагает переход к более сложным технологиям, участию квалифицированного персонала, и, как следствие, к повышению издержек на начальном этапе. В результате реализация проектов по модернизации действующих предприятий оказывается невозможна без «длинных денег», что представляет собой отдельную трудность в условиях финансово-экономического кризиса, когда государство/мунициальные образования ограничивают свои вложения в долгосрочные проекты. С другой стороны, существуют частные и институциональные инвесторы, которые способны размещать финансовые средства в доходные и желательно «длинные» ценные бумаги, и не потеряли экономическую возможность делать такие вложения. Новой перспективной формой финансирования проектов по модернизации коммунальных предприятий могут стать так называемые сырьевые облигации.

Выпуск сырьевых облигаций позволит удовлетворить потребности государственных/муниципальных предприятий и частного бизнеса в инвестиционных ресурсах и устойчивых проектах, а также предложит рынку новый вид ценной бумаги, способной работать достаточно длительный срок, оставаясь при этом доходным и привлекательным инструментом.

Как известно, в последние десятилетия неоднократно обсуждалась проблема существенного износа объектов коммунальной инфраструктуры, вызванная неудовлетворительным финансовым и материальным обеспечением отрасли, а также неэффективным управлением, при котором сохраняются нерыночные принципы и дотационный характер функционирования. Эти нерешенные проблемы являются источником высокой аварийности на объектах ЖКХ, оказывают отрицательное влияние как на развитие регионов, так и экономики страны в целом. Поэтому одной из основных задач, стоящих перед любым коммунальным предприятием в посткризисный период, является активизация инвестиционных процессов, направленных на реализацию проектов модернизации и технологического обновления.

Между тем, отсутствие необходимой финансовой инфраструктуры и инструментария затрудняют реализацию долгосрочных инвестиционных инициатив. В такой ситуации весьма актуальными становятся вопросы разработки и внедрения в деятельность коммунальных предприятий современных финансовых механизмов и инструментов, способных содействовать процессу модернизации коммунальной инфраструктуры, в частности, новой перспективной формы финансирования - структурированного финансирования.

Степень научной разработанности и изученности темы. Отечественная наука имеет колоссальный объем знаний о деятельности и об источниках финансирования коммунальных предприятий. Социально-экономические вопросы предоставления коммунальных услуг в процессе рыночных преобразований освещены в работах Р.И. Кичанова, Б.З. Мильнера, В.В. Коссова, В.Н. Лившица,

A.Г. Шахназарова, И.А. Ступина, A.A. Татуева и других авторов. Вопросам реформирования отрасли и привлечения инвестиций и кредитования посвящены труды А.И. Базилевич, H.A. Браславцевой, Н.В. Климовой, С.Н. Новоселова, Т.Д. Поповой, М.В. Россинской, Т.Г. Тажибова, Р.В Черняевой, В.А. Швандара и др. Экономические аспекты развития жилищно-коммунальных услуг анализируются в публикациях М.К. Абреговой, В.Е. Адамова, Т.П. Елисеевой, И.А. Либермана,

B.Г. Семенова, М.И. Урусовой, С.М. Тхамоковой, В.З. Черняк и др. Однако указанные работы сосредоточены, главным образом, на отдельных проблемах и аспектах реформирования и развития жилищно-коммунального хозяйства. Вместе с тем, в России не издано достаточно полного научного исследования, рассматривающего весь спектр теоретических и практических вопросов использования инновационных финансовых инструментов, в частности, структурного финансирования для модернизации предприятий коммунального хозяйства. Отдельные аспекты структурного финансирования описаны в монографиях нобелевского лауреата по экономике П. Кругмана и Ф. Фобоззи. В исследованиях Организации экономического сотрудничества и развития, Всемирной торговойорганизации и других международных организаций содержатся статистические данные по суммам и срокам проведенных операций и случаям дефолтов в отношении ведущих финансовых институтов. Однако в данных исследованиях также отсутствует информация о результатах использования структурного финансирования государственных или муниципальных предприятий в разрезе отдельных отраслей и подотраслей народного хозяйства. В российской экономической литературе тема структурированного финансирования также разработана слабо. В учебниках и учебных пособиях О.И. Лаврушина, J1.H. Красавиной, И.П. Фаминского, В.И. Черенкова данные инструменты также только косвенно затронуты в разрезе проблем международного кредита. Особенности продуктов структурного финансирования, касающиеся проблем государственной поддержки экспорта, описаны в диссертационных исследованиях Е.Г. Шифлингера, A.B. Атаева и Е.М. Улитиной. Более широко представлены переводные работы, освещающие зарубежный опыт в области проектного финансирования, например, работы Р. Айзенвейтса, Д. Айтмана, С. Майерса и др. Российские авторы, в свою очередь, изучают проблемы развития проектного финансировании в России, например, А.Э. Баринов, В.Ю. Катасонов, Е.А. Телегина, В.А. Москвин, А.И. Щербаков.

Безусловно, столь богатый потенциал инновационных финансовых инструментов является основополагающим фактором при выборе структурированного финансирования для предприятий коммунального хозяйства. Вместе с тем, остаются недостаточно изученными возможности и последствия использования систем структурированного финансирования и нового финансового инструментария в развитии коммунальных предприятий. В свете предыдущих кризисных явлений весьма актуальными представляются задачи анализа и научного обоснования моделей оценки рисков и управления инвестиционными процессами в коммунальной сфере, направленными на активизацию деятельности коммунальных предприятий в направлении модернизации и технологического обновления. Весьма значимым направлением исследования представляется вопрос использования сырьевых облигаций, а также вопросы ценообразования в данном сегменте финансового рынка в процессе перехода на новые рыночные условия в экономических областях хозяйствования с низким уровнем капитализации и ликвидности. Таким образом, актуальность исследования определяется необходимостью теоретических исследований и разработки практических рекомендаций, позволяющих активизировать инвестиционные процессы с целью модернизации предприятий коммунального хозяйства за счет создания и использования инновационного финансового инструментария.

Целыо исследования является обоснование теоретических положений и методических подходов, способствующих развитию процессов структурированного финансирования в России, направленных на формирование источников инвестиционного капитала с целыо модернизации и технологического обновления предприятий коммунального хозяйства.

Задачи исследования. Поставленная цель реализуется путем решения следующих задач:

•анализируются основные тенденции в развитии предприятий коммунального хозяйства в России, изучаются известные механизмы финансирования активов, вносятся соответствующие корректировки в понятийный аппарат, связанный с использованием инновационных финансовых инструментов;

•анализируется современное состояние и принципы реализации процессов структурированного финансирования в сфере развития материально-технической базы теплоэнергетического комплекса;

•исследуются механизмы инвестиционной оценки при реализации проектов по модернизации коммунального хозяйства, а также алгоритмы принятия решений относительно целесообразности участия в процессах проектного финансирования коммунальных предприятий;

•исследуются стратегии использования структурированных финансовых продуктов на мировых товарных рынках, в том числе выявляются классификационные признаки и алгоритмы конструирования, ценообразования и эмиссии структурированного финансового инструментария, формулируются цель создания системы структурированного финансирования и разработки соответствующего финансового инструментария;

•разрабатываются модели и алгоритмы реализации процессов структурированного финансирования, учитывающих весь спектр возможных рисков, а также отражающие эффективность управленческих решений, реализуемых менеджментом коммунальных предприятий с целью формирования инвестиционного капитала;

•разрабатываются рекомендации по совершенствованию системы управления рисками, возникающими в процессе структурированного финансирования.

Объектом исследования выступают процессы финансирования проектов модернизации и технологического обновления предприятий коммунального хозяйства, направленные на повышение эффективности их деятельности.

Предметом исследования выступают инструменты структурированного финансирования, являющиеся средством снижения ценовых рисков, возникающих в процессе инвестиционной деятельности коммунальных предприятий.

Теоретической и методологической основой исследования послужили труды отечественных и зарубежных учёных в области оценки и управления предприятиями коммунального хозяйства, в том числе фундаментальные и прикладные исследования, а также концепции, представленные в работах отечественных и зарубежных авторов в сфере финансирования проектов технологической модернизации, соответствующие законодательные и нормативные документы. При обосновании и разработке положений диссертации применялись методы системного анализа, многомерного сравнительного и факторного анализа, а также экспертно-аналитический метод. При решении задачи управления ценовыми рисками применялись методы статистического и математического анализа, эконометрики.

Информационной базой исследования послужили данные Федеральной службы государственной статистики, законодательные нормы РФ, стандарты корпоративного управления и риск-менеджмента как в России, так и в других странах мира, информационно-аналитические материалы, включающие технико-экономические и финансовые показатели деятельности предприятий и организаций ЖКХ Ленинградской области, Балашихинского района Московской области и др.; статистические данные, опубликованные в отечественных и зарубежных монографиях и периодических изданиях.

Рабочая гипотеза диссертационного исследования заключается в том, что использование принципов структурированного финансирования в процессе управления процессами модернизации внеоборотных активов способны в значительной степени активизировать инвестиционные процессы в данной сфере.

Область исследования

Исследование проведено по специальности 08.00.10 — Финансы, денежное обращение и кредит паспорт специальности ВАК: 3.22. Формирование эффективной системы проектного финансирования; 6.18. Специфика функционирования, институциональные основы и механизмы различных сегментов рынка ценных бумаг.

Научная новизна диссертационного исследования состоит: в разработке модели и методики финансирования активов жилищно-коммунального хозяйства, в которых реализован механизм переноса риска проектного финансирования на группу рыночных рисков, привязанных к изменению рыночной стоимости топливных ресурсов, в разработке прикладных аспектов применения модели финансирования региональных проектов по модернизации жилищно-коммунального комплекса.

Наиболее существенные научные результаты, полученные лично автором и выносимые на защиту, состоят в следующем:

• построена модель финансирования активов с низкой капитализацией, отличающаяся от известных тем, что на ее основе осуществляется перенос рисков проектного финансирования на группу рыночных рисков, привязанных к изменению курсов на топливные активы, что обеспечивает инвестиционную привлекательность активов для институциональных инвесторов;

• разработана методика финансирования проектов модернизации с использованием рыночных механизмов, основанная на построении комплекса финансовых инструментов, включающих перевернутую облигацию на спред между тарифом на теплоэнергию и ценой на топливный ресурс, а также фьючерсного контракта, используемого с целью хеджирования ценовых рисков;

• построен механизм ценовой защиты потребителей тепловой энергии от рыночных рисков изменения тарифа на теплоэнергию, основанный на предоставлении пользователю тепловых ресурсов возможности приобрести пакет ликвидных финансовых инструментов, компенсирующих риск непредвиденного увеличения стоимости топливно-энергетических услуг. В основе данного инструментария применяется облигация с плавающей доходностью коррелированной с изменением рыночной стоимости топливно-энергетического ресурса;

• разработана структурная схема реализации коммунального проектного комплекса (кпк), обеспечивающего возможность выделения группы низко ликвидных активов в единое проектное решение, в котором обеспечивается возможность применения структурированного финансирования;

• разработан алгоритм управления риском эмитента в случае значительного изменения параметров облигационного спреда между тарифом на теплоэнергию и рыночной стоимостью топливного ресурса, основанного на добавлении в структурированный финансовый инструмент специальных ограничителей по предельно допустимой доходности.

Практическая значимость диссертационной работы заключается в том, что разработанные рекомендации и предложения создают методическую основу для управления инвестиционными процессами на предприятиях коммунального хозяйства. Применение рекомендаций, содержащихся в диссертационном исследовании, позволит обеспечить повышение эффективности деятельности отраслевых предприятий за счет активной реализации проектов по модернизации и технологическому обновлению. Результаты диссертационного исследования ориентированы на широкое применение в практической деятельности российских предприятий коммунального хозяйства при построении комплексных систем управления активами. Предложенные методы ценообразования на рынке сырьевых облигаций могут также использоваться и финансовыми организациями, при участии в финансовых сделках на товарных и финансовых рынках.

Направления использования теоретических и практических результатов и выводов диссертации впоследствии могут быть расширены, в том числе для использования в процессе управления компаниями и организациями, где возможны процессы модернизации активов. Представляется целесообразным использование основных результатов диссертационного исследования при проведении инвестиционного анализа в компаниях, занимающихся технологическим обновлением, в государственных компаниях, попадающих под приватизацию, а также в учебном процессе в высших учебных заведениях по специальностям «Финансовый менеджмент» и «Риск-менеджмент», «Государственное и муниципальное управление».

Апробация результатов исследования. Сформулированный в работе комплексный подход к созданию модели структурированного финансирования был апробирован на методологическом семинаре «Современные тенденции инновационного развития российской промышленности» - Челябинск.: ЮжноУральский государственный университет. Кроме того, результаты исследования были также внедрены в компаниях ООО "Тепловые сети Балашихи" и ЗАО "Энерготехсервис" и заслужили положительные рекомендации.

Публикации. По теме диссертации опубликовано 6 работ, общим объемом 3,47 п.л., из которых 3 публикации в журналах рекомендованных ВАК РФ.

Структура работы. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, библиографии и приложений. Общий объем диссертации 166 страниц. Диссертация включает в себя 24 таблицы и 15 рисунков. В диссертации использовано 57 источников из которых 28 на русском языке, 16 на иностранном языке и 13 источников из сети Интернет.

## Заключение диссертации по теме "Финансы, денежное обращение и кредит", Оленин, Никита Геннадьевич

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Таким образом, в диссертационной работы было дано обоснование теоретических положений и методических подходов, способствующих развитию процессов структурированного финансирования в России, направленных на формирование источников инвестиционного капитала с целью модернизации и технологического обновления предприятий коммунального хозяйства. В частности, были решены следующие задачи:

•проанализированы основные тенденции в развитии предприятий коммунального хозяйства в России, изучить соответствующий понятийный аппарат;

•проанализировано современное состояние и принципы реализации процессов структурированного финансирования в сфере развития материально-технической базы теплоэнергетического комплекса;

•исследованы механизмы инвестиционной оценки при реализации проектов по модернизации коммунального хозяйства, а также алгоритмы принятия решений относительно целесообразности участия в процессах проектного финансирования коммунальных предприятий;

•исследованы стратегии и практику использования структурированных финансовых продуктов на мировых товарных рынках, в том числе выявлены классификационные признаки и алгоритм конструирования, ценообразования и эмиссии структурированного финансового инструментария и сформулированы цель создания системы структурированного финансирования и разработки соответствующего финансового инструментария.

В процессе исследования, автором были получены следующие научные результаты, содержащие элементы научной новизны, отражающие приращение научных знаний в исследуемой области, в частности:

1. Построена модель финансирования активов с низкой капитализацией, отличающейся тем, что на ее основе осуществляется перенос рисков проектного финансирования на группу рыночных рисков, привязанных к изменению курсов на топливные активы.

2. Разработана методика финансирования проектов модернизации с использованием рыночных механизмов, основанная на построении комплекса финансовых инструментов, включающих в себя перевернутую облигацию на спред между тарифом на теплоэнергию и ценой на топливный актив и фьючерсного контракта с целью хеджирования ценовых рисков.

3. Построен механизм ценовой защиты потребителей тепловой энергии от рыночных рисков изменения тарифа на теплоэнергию.

4. Разработана структурная схема реализации Коммунального Проектного Комплекса, обеспечивающего возможность применения структурированного финансирования.

5. Разработан алгоритм управления риском эмитента в случае значительного изменения параметров спреда

## Список литературы диссертационного исследования кандидат экономических наук Оленин, Никита Геннадьевич, 2013 год

1. Das, Satyajit. Structured products and hybrid securities. John Wiley and Sons, 200

2. Knopp, Roberto. Structured products. A complete toolkit to Face Changing Financial Markets. John Wiley and Sons Ltd, 2002.

3. Wystup, Uwe. FX Options and structured products. John Wiley & Sons Ltd, 2006-323 p.

4. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов./ Пер. с англ. М.: Альпина Бизнес-Букс, 2004. С. 138

5. Джон Мэрфи. Межрыночный анализ. Принципы взаимодействия финансовых рынков М.: Альпина Паблишер, 2012, С. 29

6. Коупленд Т. Стоимость компаниии. Оценка & управление М.: Олимп Бизнес, 2008 г.

7. Лобанов A.A., Чугунова A.B. Энциклопедия финансового риск-менеджмента. -2-е изд., перераб. и доп. М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. -878 с.

8. Нуреев P.M. Экономика развития : модели становления рыночной экономики: учебник 2-е изд., перераб. и доп. -М.: Норма, 2008.

9. Ред. А.Ильин. Фондовый рынок. / М.: Альпина Паблишер, 2011, с. 100

10. Ю.Фельдман А. Б. Производные финансовые и товарные инструменты:

11. Учебник. Экономика, 2008. - 472 с.

12. Халл Джон К. Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты, 6 издание.: Пер. с англ. М. ООО «ИД Вильяме», 2008. -1056 с.1. Нормативные правовые акты

13. Положение об определении формулы оптовой цены на газ, утвержденным приказом ФСТ России от 05.07.2007 N0 156-э // Консультант-плюс -справочная правовая система

14. Основы ценообразования в отношении электрической и тепловой энергии в Российской Федерации.- Постановление Правительства Российской Федерации от 26.02.2004 N0 109.- пункт 10 утвержденные // Консультант-плюс справочная правовая система

15. Изменение условий банковского кредитования в I квартале 2012 г. // Вестник Банка России N0 27 (1345) от 25.05.2012.

16. Пункт 1 части 2 статьи 4 Федерального закона от 30.12.2004 N0 210-ФЗ «Об основах регулирования тарифов организаций коммунального комплекса» // Консультант-плюс справочная правовая система

17. Постановление Правительства Российской Федерации от 28.05.2007 N0 333 "О совершенствовании государственного регулирования цен на газ» // Консультант-плюс справочная правовая система

18. Федеральный закон от 27.07.2010 N0 237-Ф3 «О внесении изменений в жилищный кодекс Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации» // Консультант-плюс справочная правовая система

19. Распоряжение Правительства Российской Федерации от 18.10.2010 N0 1802-э // Консультант-плюс справочная правовая система

20. Приказ ФСТ России от 28.10.2010 N0 267-э/2// Консультант-плюс -справочная правовая система

21. Постановление Правительства Российской Федерации от 31.12.2010 N0 1205 // Консультант-плюс справочная правовая система

22. Протокол заседания Правительства Российской Федерации от 30.11.2006 N0 42// Консультант-плюс справочная правовая система1511. Электронные ресурсы

23. Are structured products "fairly" priced? An analysis of the German market for equity-linked instruments Электронный ресурс. / Stoimenov, Pavel A., Wilkens, Sascha // Journal of Banking and Finance. 2005 - №18 - Режим

24. ДОСТупа: www.elsevier.com/locate/jbf

25. FAQs Eligible Assets Электронный ресурс. Режим доступа: http://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Auslegungsentscheidu ng/ae070924frageneaenwa.html

26. Policy Statement: Interagency Statement on Sound Practices Concerning Complex Structured Finance Activities Электронный ресурс. Режим доступа: http://www.sec.gov/divisions/coфfin/forms/regc.htm#delivery

27. Structured finance deals: how do they work and will they work? Электронный ресурс. / David, Hew. // Режим доступа:www.unescap.org/drpad/projects/findev/hew.ppt

28. Данные о росте динамике платежей населения за услуги ЖКХ Электронный ресурс. Режим доступа: http://www.fstrf.ru/tariffs/answers/general/monitoring

29. Конвертируемые облигации как эффективный инструмент финансирования компании на стадии роста Электронный ресурс. / Захаров С.В. // Корпоративные финансы. 2008 - №2 - Режим доступа: http://www.fond-fir.ru/journal/march2008/news39.php

30. Методика расчета доходности и дюрации облигаций Электронный ресурс.

31. Режим доступа: http://www.micex.ru/markets/state/instruments/profitduration

32. Методика расчета индекса нефтепродуктов Электронный ресурс. Режим доступа:http://s-pimex.ru/upload/documents/sections/documents/main/index-methodology.pdf

33. Облигации Группы ВТБ Капитал с переменным купоном, привязанным к цене золота Электронный ресурс. -Режим доступа: http://www.vtbcapital.ru/disclosures/disclosure1311123.pdf

34. Постановление Правительства Российской Федерации от 31 декабря 2010 г. N 1205 г. Москва "О совершенствовании государственного регулирования цен на газ" Электронный ресурс. Режим доступа: http://www.rg.ru/201 l/02/22/gaz-site-dok.html

35. Постановление правительства РФ от 28 мая 2007 г. N 333 "О совершенствовании государственного регулирования цен на газ" Электронный ресурс. Режим доступа: http://www.garant.ru/hotlaw/federal/157511/

36. Преимущества облигаций Электронный ресурсы. // Экоунивер Режим доступа: http://ecouniver.com/1958-preimushhestva-obligacij.html

37. Сведения об утвержденных тарифах для ОАО "МОЭК" на 2013 год Электронный ресурс. Режим доступа: http://www.oaomoek.ru/ru/content/view/414/119/

38. Утверждение тарифов на 2012-2014 гг. правительством РФ Электронный ресурс. Режим доступа: http://www.fstrf.ru/tarifTs/smi/211. Статьи

39. Н. Vivian Monopoly's Moment//The Organization and Regulation.-M:University of Toronto Press.-1986 г.- 393 p.

40. Mendelowitz, A. The New World of Government-Supported International Finance //Ex-Im Bank in the 21st Century. Washington: Institute of International Economics, 2008. P. 159—189.

41. Pricing Natural Gas. The Outlook for the European Market. Clingendael Energy Paper; Gas Prices in the UK. Ilex Energy Consulting, January 2008.

42. Thomas H. Kirschenmann, Ehud I. Ronn. Valuation of a New Class of Commodity-Linked Bonds with Partial Indexation Adjustments. December 2008. Revised February 17, 2009.

43. UNCTAD. (2000). Potential Applications of Structured Commodity Financing Techniques for Banks in Developing Countries, Study prepared by the UNCTAD Secretariat

44. Лукашов А.В. Управление ценовыми рисками на сырьевые товары (commodities) для нефинансовых корпораций (часть 2). «Управление финансовыми рисками», 03 (07) 2006

45. Президент Российской Федерации Д.А. Медведев Послание Федеральному Собранию Российской Федерации от 30 ноября 2010 г.

46. Проект «Концепции управления недвижимостью в Российской Федерации»//Управление собственностью. 2003. № 1. С. 15.

47. Путин В. В. «О наших экономических задачах» «Ведомости» 30.01.2012, № 15

48. Сборник публикаций под редакцией Виноградов В.А. (Ред.) Приватизация в России и других странах СНГ.-М:ИНИОН РАН.- 2003 г.1. Диссертации

49. Hernandez, Rodrigo Javier. An Economic analysis of Structured products. A dissertation submitted in partial fulfillment о the requirements for the degree of Doctor of Philosophy University of Arkansas, 2007.

50. Глухов М.Ю. Структурированные финансовые продукты в системе финансового инжиниринга: дисс. канд. экон. наук / Финансовая Академия при Правительстве РФ. Москва, 2007.

51. Отчеты о научно-исследовательской работе