Перевод в публичное состояние как инструмент развития финансов корпораций

тема диссертации и автореферата по ВАК 08.00.10, кандидат экономических наук Слесарева, Мария Юрьевна

**Год:**

2012

**Автор научной работы:**

Слесарева, Мария Юрьевна

**Ученая cтепень:**

кандидат экономических наук

**Место защиты диссертации:**

Майкоп

**Код cпециальности ВАК:**

08.00.10

**Специальность:**

Финансы, денежное обращение и кредит

**Количество cтраниц:**

156

## Оглавление диссертации кандидат экономических наук Слесарева, Мария Юрьевна

Введение.

1. Теоретические аспекты развития финансов корпораций посредством первичного размещения ценных бумаг.

1.1. Теоретические предпосылки первичного размещения ЦБ.

1.2. Специфика обеспечения публичности компании.

2. Особенности и проблемы перевода корпорации в публичное состояние

2.1. Оценка активов как ключевой элемент эмиссии акционерного капитала.

2.2. Отечественный и зарубежный опыт IPO: общее и частности.

2.3. Опыт перевода железнодорожных активов в публичное состояние

2.4. Тенденции развития железнодорожного транспорта и место ОАО «РЖД» его системе.

3. Совершенствование финансов корпорации за счет обеспечения статуса публичной компании (на примере ОАО РЖД).

3.1. Сценарии развития ОАО «РЖД».

3.2. Проект обеспечения статуса публичной компании для ОАО «РЖД»

3.3. Оценка текущей и перспективной капитализации ОАО РЖД для целей перехода холдинга в публичное состояние.

3.4. Разработка инвестиционной программы ОАО «РЖД» в рамках стратегии обеспечения статуса публичной корпорации.

## Введение диссертации (часть автореферата) На тему "Перевод в публичное состояние как инструмент развития финансов корпораций"

Актуальность диссертационного исследования. Форма закрытой естественной монополии может являться успешной в отдельные периоды развития страны, например в условиях плановой экономики. Однако с переходом к рыночным отношениям в рамках глобализированного финансового поля даже успешным в прошлом монопольнымобразованиям, таким как ОАО «РЖД», требуется системная модернизация всех уровней деятельности, в том числе финансового.

В настоящее время в отечественной экономике начинает реализовываться программная перестройка с экономики ресурсного типа в постиндустриальную или инновационную. Направления развития страны прописаны в ряде долгосрочных программных документов до 2020, а в ряде случаев до 2030 г. На таких длинные трендах развития явственно прослеживается большой фактор риска: инфраструктурные ограничения роста экономики РФ.

В настоящее время 70 % грузоперевозок осуществляется по 30 % железнодорожного полотна, а учитывая планы развития экономики количество узких мест до 2015 года увеличится в 2,5 раза. Проблема обостряется ввиду взятых правительством РФ обязательств по проведению саммита АТЭС, Олимпиады и чемпионата мира по футболу. При существующих трендах развития совокупный неосвоенный объем грузовых перевозок в России составит 230 млн. тонн грузов.

По текущим оценкам, для реализации амбициозных программ развития экономики страны потребуется не менее 400 млрд руб дополнительных инвестиций в железнодорожную инфраструктуру. Нестабильность сырьевого рынка и сокращающиеся возможности дотирования естественных монополий федеральным бюджетом могут увеличить дефицит инвестиционной до 600 млрд руб.

В сложившейся ситуации единственный выход -изменение структуры функционирования отрасли и её ключевого участника - ОАО «РЖД». Перевод одной из крупнейших естественных монополий страны в новое качество: корпорации публичного типа, сопровождающийся процессом получения акционерного капитала на открытых рынках, продиктован необходимостью срочного и комплексного решения проблем, накапливаемых экономикой множество десятилетий. Перечисленные аспекты развития ОАО «РЖД» актуализируют данное исследование.

Степень разработанности темы диссертационного исследования.

Теоретические аспекты инвестиционной деятельности в целом исследовались такими зарубежными учеными, как Б.Б. Биггс, Э.Дж. Долан, Дж.М. Кейнс, Д.Е. Линдей, Дж.Ф. Маршалл, Р. Самуэльсон, Дж. Шумпетер, и отечетсвенными, в том числе: И.А. Бланком, В.В. Ивановым, А.И. Куевым, В.А. Лялиным, Я.М. Миркиным, А.Б. Фельдманом, В.З Шевлоковым и другими.

Разработкой вопросов публичности финансов корпораций занимались: Ауэрбах Дж., Александер Г., Бригхем Ю., Брейли Р., Гапенски Л., Грэхем Б., Дуайт Б., Йал Р., Грашков Г., Лютер Л., Мануэл Т.Л., Хэйс С.Л., Цвейг Д., Уелш Л., Шадлер Ф.П., Эклз Р.

В России исследованиями процесса инвестирования на открытом рынке занимаются: Анесянц С.А., Бродникова Т.Б., Галанов Д.А., Дейнега В.Н., Ермоленко A.A., Капитан М.Е., Карбовский А.Г.,., Ковалев В.В., A.C. Лисица, Митин Б.М., Пенюгалова A.B., Петров В., Петрова Е.В., Радаев В. В., Шапкин Е.И.,

Принципы оценки капитала сформированы в зарубежной науке Бригхэмом Е.Е., Майерсом С., Ченом С.Р, Сигалом Дж, Таггардом Р. А. мл., Эргхартом М. и расширены в отечественной Даниловым Ю.А., Деружинским Г.В. Зайцевым A.C., Каплуновой И.М., Паламарчуком В. П., Петуховым Д.В.

Цели и задачи исследования. Цель данного исследования заключается в разработке стратегии перевода ОАО «РЖД» в публичное состояние таким образом, что бы разрешить проблему финансирования среднесрочной инвестиционной программы и повысить эффективность компании

Поставленной целью продиктованы задачи диссертационной работы:

- определить специфику, преимущества и недостатки перехода корпорации в состояние публичности;

- выделить проблемы и инструментарий перехода в публичное состояние ;

- проанализировать стратегию развития ОАО «РЖД» в контексте трендов развития транспорта в мире и программы развития экономики РФ;

- разработать стратегию перехода естественной монополии ОАО «РЖД» в публичное состояние в рамках текущей инвестиционной программы.

Объект и предмет исследования. Объектом диссертационного исследования выступает развитие холдинга ОАО «РЖД» как интегратора российской экономики, предметом исследования - инструменты развития финансов корпораций.

Теоретико-методологической базой исследования послужили фундаментальные исследования зарубежных и отечественных специалистов в области принятия инвестиционных решений в корпоративном сегменте, связанные с обеспечением публичного статуса корпораций, эмиссии и предложения акций, оценки активов и долгового рынка.

Диссертационная работа выполнена в рамках паспорта специальности ВАК 08.00.10 - финансы, денежное обращение и кредит разд. 3 - Финансы хозяйствующих субъектов, п. 3.20. Источники финансирования хозяйствующих субъектов, проблемы оптимизации структуры капитала, 3.27 Финансовая стратегия корпораций; разд. 6 - Рынок ценных бумаг и валютный рынок, п. 6.3 Разработка методологических основ и принципов управления эмиссией и перераспределения ценных бумаг в масштабах страны и регионов.

Инструментально-методический аппарат. В работе активно применялись методы научного познания. Сравнительный и системный анализ, методы индукции и дедукции, графической интерпретации. Были использованы элементы финансового прогнозирования, методы оценки активов и фундаментального анализа, в числе которых доходныйподход, модель свободного денежного потока и средневзвешенной стоимости капитала и сравнительный подход в рамках методов эталонной оценки.

Информационно-эмпирическую базу исследования составили федеральные законы и подзаконные акты, регулирующие фондовый рынок. Проекты развития РФ, транспортной отрасли и ОАО «РЖД», данные о значениях фондовых индексов, распространяемые российскими и зарубежными фондовыми биржами (РТС-ММВБ, Ь8Е, НК8Е), официальные статистические данные Федеральной службы государственной статистики, нормы и положения ФСФР. Использованы материалы диссертационных исследований и монографий, международных конференций, круглых столов, специальной литературы.

Рабочая гипотеза исследования заключается в том, что прогнозируемый дефицит инвестиционной программы ОАО «РЖД» на 201315 гг. не покрывается существующими источниками его финансирования, что требует перевода холдинга в статус публичной корпорации, предполагающего публичное предложение акций на публичном рынке, основным элементом которого является оценка капитализации компании в добиржевой период.

Положения, выносимые на защиту

1. Уровень интеграции мировой экономики и сложность инвестиционных процессов развития финансов корпораций приводят к недостаточности изучения первичного предложения акций как самостоятельного элемента и требуют рассматривать его в качестве субординированного элемента в рамках процесса обеспечения перевода корпорации в публичное состояние включающее в себя такие элементы как первичную публичную эмиссию акций, инвестиционную банковскую деятельность, финансовую реструктуризацию компании, отношения с текущими и будущими инвесторами, формирование ликвидности активов в послеэмиссионный период.

2. Ключевым элементом проведения первичного предложения акций является формирование справедливого диапазона цен, который может быть получен за счет оценки перспективной капитализации непубличной компании. Несмотря на сложность такой оценки с помощью доходного подхода, он признается нами единственным валидным методом оценки капитализации для инвестиционных целей, поскольку оценка на его основе отражает главный интерес инвестора, заключающийся в прогнозировании денежного потока генерируемого компанией в будущем периоде развития.

3. ОАО «РЖД» может быть рассмотрено как базовый интегратор отечественной экономики, совмещающий в себе ключевые характеристики и функционалы крупного промышленного заказчика, владельца и оператора инфраструктуры и подвижного состава, инструмента направленного развития отраслей и регионов, интегратора в глобализированную экономику, работодателя. По этой причине процесс перевода корпорации ОАО «РЖД» в статус публичной должен базироваться не только на общеэкономическиских факторах, но и на принципах инфраструктурной, интеграционной и социальной эффективности.

4. Процесс перевода ОАО «РЖД» в статус публичной корпорации может оказать сильное модернизационное влияние на всю отечественную финансовую систему, если будет реализовываться с учетом потенциальных синергетических и мультипликационных эффектов, которые формируются при максимизации объема размещения на внутренней площадке ММВБ-РТС, обслуживании размещений отечественными андеррайтерами «ВТБ-Капитал» и «Ренессанс - Капитал», а также в рамках народного IPO. Проведение линии на использование и модернизацию отечественной финансовой архитектуры при переводе ОАО «РЖД» с состояние публичной корпорации должно стать частью процесса построения международного финансового центра в Москве.

Научная новизна диссертационного исследования заключается в обосновании и разработке перевода ОАО «РЖД» в статус публичной корпорации и выработанной в связи с этим стратегии перехода в публичное состояние с учетом обязательств холдинга и инвестиционной программой на 2013-15гг. Наиболее существенные элементы новизны представлены ниже.

1. Разработана матрица чувствительности капитализации корпорации в рамках трех стратегий развития экономики (оптимистичный, консервативный, пессимистичный сценарии) и 5-ступенчатой капитализации фондового рынка России (с коэффициентами: -0,5; -0,25; 0; +0,25 ;+0,5 от текущих значений) с помощью которой в рамках доходного подхода определена капитализация ОАО «РЖД» (текущая капитализация составила 3,016 трлн руб).

2. Показано, что в условиях текущего тренда развития и сформированных источников финансирования, развитие железнодорожной отрасли в соответствии с программами развития «Россия 2020» и «Железные дороги 2020», неосуществимо. Только привлечение акционерного капитала в размере от 15 до 24,8 % капитализации ОАО «РЖД» способно решить проблему модернизации железнодорожное инфраструктуры и перевода холдинга на самоокупаемость.

3. Разработана стратегия перехода ОАО «РЖД» в состояние публичной корпорации, основанная на программах развития экономики, железнодорожной отрасли, включая субсидирование и формирование корпоративного долга, оценках ликвидности отечественных и зарубежных биржевых площадок и состоящей из таких элементов как выпускконвертируемых облигаций, государственные субсидии, IPO на ММВБ-РТС, IPO на HKSE и LSE, расширение корпоративного долга инфраструктурными облигациями, сделки слияния и поглощения, финансирование внутренними источниками и собственными средствами. Применение такой стратегии полностью покрывает финансированиеинвестиционной программы ОАО «РЖД»на 2013-15гг.

4. Предложена матрица инвестиционных стратегий участников IPO для отечественного рынка ценных бумаг, которая может быть использована в рамках стратегических, открытых или народных первичных предложений акций; на основании матрицы сформированы рекомендации по инвестиционному поведению инвесторов при проведении IPO ОАО «РЖД» при любом сценарии развития отечественной экономики.

Теоретическая значимость исследования заключается в определении проблем функционирования корпоративных финансов и инвестиционных рынков с помощью анализа специфики применения различных инструментов оценки капитализации компании, разработки подходов к анализу фундаментальной стоимости и её динамики, предложении теоретических подходов к развитию железнодорожной отрасли в рамках новой парадигмы -открытой рыночной системы.

Практическая значимость исследования состоит в определении проблем развития железнодорожной отрасли и ОАО «РЖД», оценке капитализации компании холдинга ОАО «РЖД», разработанных на её основе инвестиционных стратегиях на IPO для широкого спектра участников, оценке чувствительности капитализации ОАО «РЖД» в рамках программ развития РФ и различных состояний инвестиционного рынка, разработке стратегии финансирования дефицита инвестиционной программы ОАО «РЖД» на основе перевода естественной монополии в состояние публичной корпорации.

Апробация работы.

Отдельные положения диссертационного исследования были представлены на международных и региональных научно-практических конференциях. Практические наработки автора были внедрены в деятельность ОАО «РЖД».

Отдельные положения диссертационного исследования использовались в учебном процессе НОУ ВПО «Институт управления, бизнеса и права», при преподавании дисциплины «Рынок ценных бумаг и биржевое дело», «Финансовый менеджмент».

По результатам исследования опубликовано 7 работ общим объемом 2,6 п.л., в том числе 3 в журналах, рекомендуемых ВАК.

Логическая структура и объем диссертационного исследования. Работа содержит введение, три главы, 8 параграфов, заключение, библиографический список из 126 источников, приложения.

## Заключение диссертации по теме "Финансы, денежное обращение и кредит", Слесарева, Мария Юрьевна

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Развитие сразу двух сложных экономических систем - железнодорожной отрасли и финансового рынка во многом зависит от планируемого в 2013 году первичного публичного размещения акций ОАО «РЖД».

Проведенное исследование показало перспективность процесса перевода холдинга ОАО Российские железные дороги в состояние публичной корпорации, даже с учетом изменения структуры рынка капиталов и смещения финансовых центров из Европы в Азию.

Анализ показал, что учитывая системную неэффективность корпорации, а так же взятые правительством РФ обязательства по обеспечению эффективной инфраструктуры в том числе на Саммите АТЭС, Олимпиаде, чемпионате мира по футболу, а так же в связи с инновационной программой развития страны до 2020 года, нагрузка на инфраструктуру железных дорог вырастет в три раза, а протяженность узких мест составит 15000 км. Данные инвестиционные программы требуют от 300 до 400 млрд руб дополнительных инвестиций в ОАО «РЖД» ежегодно, при этом, учитывая дефицитность текущих бюджетов, единственным источником необходимого количества средств является перевод холдинга ОАО «РЖД» в публичное состояние с соответствующей продажей 15% акций компании на открытых рынках, а так же увеличения долговой нагрузки до среднерыночных значений.

По нашим оценкам (сравнительный метод по МСФО), стоимость ОАО РЖД по состоянию на 01.01.12, составляет при расчете на основании:

- Выручка (revenue) 116,79 млрд. долл.

- EBITDA 110,73 млрд. долл.

- Прибыль (net profit) 116,00 млрд. долл.

Таким образом, перспективный размер капитализации должен составить ~ 3320 млрд. руб.

По оценкам доходным подходом методом дисконтированных денежных потоков модели чистых денежных потоков, капитализация компании составит: при реализации пессимистического сценария развития экономики 2445 млрд руб, консервативного 3016 млрд руб, оптимистичного 3497 млрд руб в текущих биржевых ценах.

Полученные данные позволили спрогнозировать инвестиционные перспективы и диапазон цен акций, а так же разработать комплексную программу перевода ОАО «РЖД» в статус публичной корпорации. Все оценки базируются на государственных и корпоративных программах развития дисконтированных на уровень рисков отечественной экономики и специфики финансирования отрасли.

Таким образом, предложена четырехэтапная программа перевода холдинга ОАО Российские железные дороги в состояние публичной корпорации до 2018-20 гг.позволяющая комплексно решить проблемы финансирования инвестиционной программы во всех сценариях развития экономики при различной динамики фондового рынка с учетом инвестиционной, инфраструктурной и социальной составляющих, сокращением нагрузки на бюджет и государственных дотаций. Реализация данного проекта по нашему мнению позволит обеспечить ОАО РЖД не только требуемыми инвестиционными ресурсами, но так же и позитивной кредитной и финансовой историей, улучшит инвестиционный климат в стране, разовьет финансы домохозяйств и станет этапом формирования Мирового финансового центра в России.

## Список литературы диссертационного исследования кандидат экономических наук Слесарева, Мария Юрьевна, 2012 год

1. Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-Ф3 «О рынке ценных бумаг».

2. Федеральный закон от 5 марта 1999 г. № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг».

3. Федеральный закон от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах».

4. Федеральный закон № 334-ф3 от 06 декабря 2007 г. «О внесении изменений в Федеральный закон «Об инвестиционных фондах» и отдельные законодательные акты Российской Федерации».

5. Указ Президента РФ от 7 октября 1992 г. № 1186 «О мерах по организации рынка ценных бумаг в процессе приватизации государственных и муниципальных предприятий».

6. Указ Президента РФ от 21 марта 1996 г. № 408 «Комплексная программа мер по обеспечению прав вкладчиков и акционеров».

7. Указ Президента Российской Федерации от 01 июля 1996 г. № 1009 «О Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг».

8. Указ Президента Российской Федерации от 01 июля 1996 г. № 1008 «Об утверждении Концепции развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации».

9. Указ Президента Российской Федерации №1034 от 16 августа 1997 г. «Об обеспечении прав инвесторов и акционеров на ценные бумаги в Российской Федерации».

10. Указ Президента от 23 февраля 1998 г. № 193 «О дальнейшем развитии деятельности инвестиционных фондов».

11. Концепция социально-экономического развития России на период до 2020 года

12. Транспортная стратегия РФ на период до 2030 г. Распоряжение правительства № 1734-р от 22 ноября 2008 г.

13. Стратегия развития железнодорожного транспорта в Российской Федерации до 2030 г.: утв. распоряжением Правительства РФ № 877-р от 17 июня 2008 г

14. Стратегия развития холдинга «РЖД» на период до 2030 года и основные приоритеты его развития на среднесрочный период до 2015 года. Проект.

15. Стратегия развития РЖД до 2020 года

16. Стратегическая программа развития ОАО РЖД до 2010г. и основные направления развития до 2015 г.

17. Концепция стратегического развития железнодорожного транспорта государств-участников СНГ до 2020 года

18. О проектах инвестиционной программы и финансового плана ОАО "РЖД" до 2013-14 года.

19. Правила секции срочного рынка ММВБ: Утверждены Биржевым Советом ММВБ (Протокол №11 от 13 мая 1997 г.).

20. Правила секции срочного рынка (стандартные контракты) ММВБ: Утверждены Биржевым Советом ММВБ (протокол № 18 от 07 марта 2002 г.), с изменениями и дополнениями (поел. Протокол № 14 от 31 октября 2002 г.)

21. ОАО «РЖД» годовой отчет, 2010г.

22. Андрусенко А. Перспективы выхода российских компаний на IPO в Гонконге Комментарий журналу «Русский Newsweek»

23. Александров А. Российский рынок IPO// ВАНДЕРБИЛЬД, №6, 2010 г.

24. Анесянц С.А., «Основы функционирования рынка ценных бумаг», М.:, Финансы и статистика, 2002.

25. Анесянц С.А. Мировой финансовый кризис причины и следствия. // Вестник Южно-российского университета, Ростов-на-Дону, 2009.

26. Анесянц Ю.С. Тенденции развития инвестиционных услуг в условиях современного фондового рынка России. // Сборник научных работ докторантов, аспирантов и соискателей ИУБиП. Выпуск 4. Ростов-на-Дону: ИУБиП, 2008.

27. Анесянц Ю.С. Концепция создания общего информационного поля в применении к коллективным инвестициям: проблема спроса. // Новые Технологии. Вып. 1. Майкоп: изво ГОУ ВПО «МГТУ», 2011 г.

28. Анесянц Ю. С. Концепция создания общего информационного поля в применении к коллективным инвестициям: проблема предложения. // Новые технологии. МГТУ №1, 2011.

29. Ансти Д. Деньги и закон: Акционерный капитал — источник финансирования // Ведомости, Приложение «Форум», 09.11.2011

30. Арабов П. Рейтинговые агентства ответят за кризис . // Известия № 21 (28282) от 8.02.2011

31. Бабаев С. ОАО «Российские железные дороги» как эффективный международный транспортный интегратор. // Международный экономический форум. Россия — АТР: к стратегическому экономическому партнерству и диалогу цивилизаций, 2006г.

32. БогдановЕ Деньги и закон: Есть потенциал для повышения тарифов // Ведомости, Приложение «Форум», 09.11.2011

33. Болотова 0.,Фаляхов Р.,Топалов А. Выход и золотая акция 3.08.11 -http://www.gazeta.ru/business/201 l/08/03/3722257.shtml

34. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов / Пер. с англ. Н. Барышниковой. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2004.

35. Бригхем Ю., Гапенски JI. — Финансовый менеджмент. СПб.: Экономическая школа, 1997.

36. Бригхем Ю.,Эргхарт М,. — Финансовый менеджмент: теория и практика. СПб.:Питер, 1999.

37. Ведомости. За обвал ответит. Газета 13.06.2007

38. Ведомости.09 ноября 2011, №211 (2977).

39. Ведомости по данным ОАО «РЖД» http://www.vedomosti.ru/img/newspaper/2011/1 l/09/270684apicl .GIF

40. Винк Э. Деньги и закон: Для РЖД откроется возможность IPO // Ведомости, Приложение «Форум», 09.11.2011

41. Геращенко Е. Владимир Лисин стал владельцем Первой грузовой компании 28.10.11- gazeta.ru

42. Генкель А., Дорогов В. Мировой рынок IPO преодолел кризис

43. Данилов Ю.А. Зайцев A.C. Рэнкинги эффективности IPO российских компаний, проведенных в течение 2009 2010 гг.М.:Фонд «Центр развития фондового рынка», 2010

44. Деружинский Г.В. Рынок ценных бумаг: анализ подходов, методов и инструментов: монография. Новороссийск: МГА им. адм. Ф.Ф.Ушакова, 2011.

45. Иванов И. Суть дела: гарантии государства сигнал для рынка // Ведомости, Приложение «Форум», 09.11.2011

46. Иванов И. Суть дела: почему РЖД лучше чем Газпром // Ведомости, Приложение «Форум», 09.11.2011

47. Иоргенсен, Марианне В., Филлипс, Луиза Дж. Дискурс-анализ. Теория и метод/' Пер. с англ. — 2-е изд., испр. — X.: Изд-во «Гуманитарный центр», 2008.

48. К вопросу об управлении инвестициями на железнодорожном транспорте. // Труды научно-теоретической конференции профессорско-преподавтельского состава «ТРАНСПОРТ 2003» 4.2, 2003

49. Калашников И.А. Инвестиционная политика РЖД в современных условиях. // Актуальные проблемы государственной безопасности Российской Федерации. Сборник трудов к конференции. Ростов-на-Дону,: РГУПС, 2008г.

50. Каплунова И.М. К вопросу оценки стоимости недвижимости железнодорожного транспорта.// Труды международной н-п конференции «Проблемы и перспективы развития транспортного комплекса: образование, наука, производство». Ростов-на-Дону: РГУПС, 2009 г.

51. Каплунова И.М. Особенности оценки рыночной стоимости недвижимости железнодорожного транспорта. // Труды всероссийскойнаучно-практической конференции «Транспорт 2010», Ч. 1, Ростов-на-Дону, РГУПС, 2010г.

52. Ковшов В. Инвесторы слишком заточены на доходы // Ведомости, Приложение «Форум», 09.11.2011

53. Коммерсантъ // №32 (3849), 28.02.2008

54. Костин А. Банк ВТБ будет принимать заявки от граждан на приобретение акций с 9 апреля до 7 мая без выходных -ПРАЙМ ТАСС 04.04.2007 http://www.prime-tass.ru/news/

55. Корнелиус JI. Торговля на мировых валютных рынках = Trading in the Global Currency Markets. — 2-е. — M.: Альпина Бизнес Букс, 2005

56. Коркишко М. Этапы IPO. -http://www.iteam.ru/publications/corporation/section98/article3195

57. Кудешова С.Г., Полковникова Л.В., Трофимчук A.B. Шансы на самоорганизацию // Экономические стратегии. Центр сертификации и рейтингов ИНЭС №02-2009

58. Лапидус В., Мачерет Д.Макроэкономический аспект эволюции железнодорожного транспорта. // Вопросы экономики, №3 М.: Институт экономики РАН, 2011.

59. Лещенко М., МДМ-Банк. http://www.fd.ru/reader.htm?id=12281#

60. Лещенко М. Основные этапы IPO // «Финансовый директор», 2004, № 8,

61. Литвиненко Д. А. Развитие структурированных инвестиционных продуктов в РФ. Дисс. к.э.н. Ростов-на-Дону 2010

62. Мальцев Д. и Нешутаев Д. Меняем бонды на акции! Рынок ценных бумаг, №1, 2003.

63. Магун В., Руднев М. Жизненные ценности российского населения: сходства и отличия в сравнении с другими европейскими странами. // Вестник общественного мнения. Левада центр, № 1, 2008.

64. Менеджмент и маркетинг ориентированный на потребителей http://www.market-pages.ru/marketing/

65. Могилевкин И.М. Транспорт и коммуникации.

66. Несветайлова А. Загадки глобального кредитного краха или об иллюзии ликвидности // Вопросы экономики №12. М. НП «Вопросы экономики» 2010г.

67. О результатах работы Экспертной группы (№ 18) «Реформа естественных монополий.// Итоговый доклад .Институт проблем естественных монополий, 2011 г.Обзор рынка IPO в Европе 2010 год PricewaterhouseCoopers

68. Обзор российского рынка публичных размещений акций. ReDeal Group, 2011 offerings.ru

69. Обзор рынка IPO в Европе 2010 год PricewaterhouseCoopers

70. Обзор российского рынка публичных размещений акций. ReDeal Group, 2011 offerings.ru

71. Паламарчук В. П. Оценка бизнеса. М.: Высшая школа финансового менеджмента Академии народного хозяйства при Правительстве РФ совместно с издательским домом "Экономика и жизнь", 2004.

72. Петров В. Преимущества IPO перед прочими источниками инвестиций // Рынок Ценных Бумаг, № 15, 2005 год

73. Петухов Д.В. Оценка стоимости предприятия. М.: МИЭМП, 2008.

74. Петрова Ю. «Народные 1РО» могут стать и благом, и наказанием для эмитентов» // Свой взгляд, 15.06.2006

75. Радченко С. Конвертируемые облигации как средство привлечения капитала. // РЦБ №2 2004г.

76. Радаев В. В. Возвращение толпы: анализ поведения вкладчиков «финансовых пирамид» // Вопросы социологии. — 1998.

77. Рашевский В.Компании: Кризис — не причина, чтобы не строить инфраструктуру // Ведомости, Приложение «Форум», 09.11.2011

78. Рейтинговые агентства винят в обострении кризиса в Европе // Прайм-тасс 12.05.2010

79. Реформирование в вопросах и ответах http://kras.rzd.ru/isvp/public

80. РЖД попросила правительство заняться спасением железных дорог http://lenta.ni/news/2009/l l/17/rzhd/

81. РЖД построит инфраструктуры на бюджетные 40 млрд. руб. для Сочи-2014- http://www.logistic.ru/news/

82. Российские власти усложнят выход компаний на зарубежные биржи. 03.06.2009 -Lenta.ru

83. Саморосова А. Все на IPO. 29.05.2007http://rbcdailY.ru/2007/05/29/focus/277722

84. Соломатин Е. «Механика 1РО» // РЦБ №5, 2001.

85. Суть дела: разногласия не только в терминах // Ведомости, Приложение «Форум», 09.11.2011

86. Шушунова Е. Рынки капитала: Окно возможностей. Приложение «Форум», 21.12.2011

87. Шевочкина И.Ш.Методы учета затрат и калькулирования себестоимости продукции, http://sprbuh.systecs.ru/uchet/zatrati/

88. Харламова Ю.А. Скоростной железнодорожный транспорт -новые инновационные возможности длясовременной России // Проблемный анализ и государственно управленческое проектирование. М.: Центр ПАиГУП, №3, 2011г.

89. ЦМИ СБ РФ: развитие инфраструктуры в России: новые задачи, старые проблемы- http://rosfincom.ru/views/562903.html

90. Якунин В. Суть дела: РЖД необходимы инфраструктурные облигации // Ведомости, Приложение «Форум», 09.11.2011

91. Якунин В.И. Железнодорожный транспорт и экономическое развитие страны. // Проблемный анализ и государственно-управленческое проектирование. №3, том 4,, М: Центр проблемного и анализа и государственно-управленческого проектирования, 2011г.

92. Якунин В. Суть дела: РЖД необходимы инфраструктурные облигации // Ведомости, Приложение «Форум», 09.11.2011

93. Якунин В.И. Десять шагов к эффективности.http://press.rzd.ru/isvp/public/

94. Campos J., Rus G. Some stylized facts about hight-speed rail: a review of HSR experienced around the world // Transport policy . 2009, №16.

95. Roos. D. 10 Biggest IPO Flops in History

96. Richard A. Brealey, Stewart C. Myers, Gordon Y. Hrinciples of corporate finance Finance London Business School, seventh edition. London, 2004

97. NEWSru.com Председатель правления ВТБ Андрей Костин лично ответит за цену акций своего банка. 13.06.2007 г. http://www.newsru.com/finance/13jun2007/kostin.html

98. IPO как источник привлечения капитала от 03.062010. www.finance-economy.ru

99. Biggs В. Hedgehogging. /John Wiley & Sons, 2006.

100. Benjamin Graham, Jason Zweig, The Intelligent Investor: The Definitive Book On Value Investing, Revised Edition 2003-07

101. Dayal R., Grasshoff G., Luther L.-U. Bigger, better banking. The Boston Consulting Group. March 2007.

102. Schadler F. P., Manuel T. L. Underwriter choice and announcement effects for seasoned equity offerings // Journal Of Financial And Strategic Decisions V. 7 №2 2004

103. Hayes, S.L., Investment Banking: Power Structure in Flux. Harvard Business Review, March/April 1971

104. Hayes, S.L., "The Transformation of Investment Banking," Harvard Business Review. January/February 1979

105. Welch, L, "Seasoned Offerings, Imitation Costs, and the Underpricing of Initial Public Offeri of Finance 44, June 1989

106. Investfunds.ru (Портал инвестфондс)111. www.fd.ru/reader.htm?id=12281# (Финансовый директор, электронный журнал)112. finance.traanan.com (traanan -деньги, портал)