

Фролова Виктория Борисовна,

кандидат экономических наук, профессор кафедры финансового менеджмента ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», г. Москва

viktorinafrolova@mail.ru



Стратегические ориентиры принятия решения по Initial Public Offering

Аннотация. В развитых странах Initial Public Offering (IPO) как способ привлечения капитала успешно действует уже достаточно давно, а для российского бизнеса является относительно новой процедурой. В статье рассмотрены основные факторы принятия решения по IPO, определяющие стратегические цели и процедуры выхода на рынок, которые регулируются различными критериями, трансформирующимися в зависимости от изменения условий среды принятия решений.

Ключевые слова: эмитент, инвестор, акции, первичные публичные размещения, вторичный рынок, биржа, фондовый рынок, стратегия роста.

Раздел: (04) экономика.

Традиционно под IPO, или Initial Public Offering, понимают первые по счету предложения акций компаний на продажу широкой публике, т. е. первичные публичные размещения, когда компании впервые выпускают собственные акции.

Российское законодательство характеризует публичные размещения ценных бумаг как «размещение ценных бумаг путем открытой подписки, в том числе размещение ценных бумаг на организованных торгах» [1].

Для российских компаний история первичного размещения акций началась с западной торговой площадки, когда в 1996 г. компания «ВымпелКом» разместила ADR третьего уровня на Нью-Йоркской фондовой бирже [2]. Первое размещение на российской бирже состоялось в 2002 г. (компания РБК). Затем с каждым годом все большее и большее количество российских компаний проводили первичное публичное размещение акций. Рекордным по количеству IPO российских компаний стал 2007 г. В 2008 г. фондовые рынки по всему миру пережили крах, причиной которого стал Мировой Финансовый кризис 2008–2009 гг. Послестрессная стабилизация российского рынка IPO началась в 2010 г. Несмотря на наметившуюся позитивную динамику на российском рынке IPO в период с 2010 по 2013 г., в свете последних геополитических и экономических событий в России [3] многие российские компании, планировавшие IPO в 2014 и 2015 гг., приняли решение отложить свое первичное размещение акций на более благоприятное время [4]. В результате данных событий российскому рынку IPO не удалось продемонстрировать положительную динамику ни в III–IV кварталах 2014 г., ни в I квартале 2015 г. Единственным примером IPO российских компаний в 2014 г. был мартовский листинг компании Lenta в Лондоне. На сегодняшний день большинство западных инвесторов продолжают «с прохладой» относиться к России. Прогнозируется, что российские компании, у которых достаточно специалистов, имеющих богатый опыт проведения IPO, будут продолжать готовиться к первичному размещению, но подъем активности может произойти не ранее начала 2016 г. При этом следует понимать, что фондовый рынок находится в высокой степени зависимости от политической обстановки.

Цели компании на момент размещения новых ценных бумаг многочисленны и подразделяются на нефинансовые и финансовые. К нефинансовым можно отнести желание

организации получить высокую оценку, которая будет поддержана на вторичном рынке. С финансовой точки зрения основной целью финансового менеджмента является не только получение прибыли и увеличение рыночной стоимости компании, но и приращение стоимости своих акционеров (return on equity, ROE) [5]. Таким образом, установление номинальной стоимости акций на максимально допустимом уровне является наиболее желаемым с точки зрения привлечения дополнительного дохода, с обязательным ростом ее стоимости в соответствии с динамикой спроса на фондовом рынке.

Трезвой оценки чаще всего придерживаются основные акционеры, которые намереваются держать свои акции достаточно долго. В частности, к таким акционерам относятся стратегические инвесторы, не заинтересованные в торговых спекуляциях, которые стремятся держать портфель ценных бумаг до того момента, пока они стабильны и могут приносить доход. Как правило, к таким акционерам относят мажоритарных акционеров, которые входят в состав правления компании и отвечают за принятие ключевых решений компании. Их интерес в первую очередь обусловлен развитием компании в долгосрочной перспективе, а не приростом стоимости компании (economic value added, EVA) в краткосрочном периоде.

Когда продавец и компания являются одним и тем же участником сделки, то первоочередная задача продавца – это максимизировать цену собственного портфеля акций. С этой целью принимается заниженная цена IPO, иногда с задержкой продаж при первом выходе на рынок либо всех акций или только их части. Множество держателей акций не торопятся избавиться от собственных активов в момент IPO. Ориентирующее значение имеет установление твердого курса акций на вторичном рынке. Большинство держателей венчурных капиталов считает, что они обязаны возвратиться на фондовые рынки как минимум еще раз, чтоб дополучить достаточную прибыль от собственных инвестиций в компании, проводящие IPO. Одновременно инвестор заинтересован в максимальном перспективном росте курса акций. Этот рост является продуктом сложений двух факторов: традиционных ценовых премий «дня открытия» и длительных воздействий сильных, растущих фондовых рынков на акции данных компаний. Таким образом, IPO дает возможность инвестору приобрести долю в компаниях через приобретение акций (stocks), которые не представлены на вторичном рынке.

Компании, в свою очередь, привлекают капиталы, выпускают и продают новые акции, чтобы повысить свое финансовое состояние. Акции обладают двумя большими преимуществами перед банковской ссудой и другой формой заимствования: приобретенные средства не подлежат обязательному возврату, и нет необходимости выплат фиксированных процентов.

Привлекающие капиталы IPO проводят:

- для привлечения денег с целью расширения бизнеса;
- уменьшения долга (долговой нагрузки) компании.

Решение о привлечении денежных средств через продажу акций является стратегическим и принимается для реализации поставленных выше управленческих целей. К таким целям, как правило, относятся: развитие бизнеса, покрытие долгов, участие в сделке слияния или присоединения (mergers and acquisitions, M&A) и т. д. [6] Процесс IPO может стать движущей силой для усовершенствования стратегии развития компании в будущем. Однако следует учитывать, что в ряде случаев процесс IPO становится заключительным этапом в финансовом развитии организации.

Если рассматривать IPO с точки зрения ее стратегических целей, то главной целью является привлечение финансовых ресурсов [7]. Фондирование через IPO позволяет компании достигнуть поставленных целей и задач своего стратегического проекта. Однако все это требует немалых затрат. При всем этом ресурсы не надо возвращать, что

делает их привлекательными в использовании при долговой нагрузке предприятия. С помощью средств, которые организация планирует привлечь через фондовую биржу, можно провести диверсификацию бизнеса, решить текущие проблемы и проекты. Капитализация ресурсов обеспечивает финансовую независимость компании, а также способствует ее более динамичному развитию и конкурентоспособности на рынке.

Следующую стратегическую цель IPO можно определить как выход на иностранные рынки капитала. Для привлечения иностранных инвестиций отечественные компании выходят на международный рынок. В результате компании становятся популярнее среди иностранных инвесторов, получают более высокий кредитный рейтинг, что способствует привлечению более дешевого иностранного займа. Отечественные компании, имеющие иностранные капиталы, выходят на IPO по требованиям иностранных инвесторов, которые стремятся увеличивать прибыль и минимизировать риски, связанные с продажей своих акций.

Еще одной стратегической целью IPO является создание положительной репутации компании. Репутация – самое важное условие привлечения максимизации ресурсов, в том числе и для привлечения иностранного капитала для стратегического проекта. За счет повышенного уровня публичности выход на фондовую биржу открывает путь к более дешевым источникам финансирования. Положительные отзывы о компании позволяют ей оптимизировать структуру источников, а также получить доступ к долговым рынкам иностранного капитала. Репутация открывает новые возможности для стабильного роста бизнеса и финансовой устойчивости компании.

Следующей стратегической целью IPO можно назвать продвижение компании на внешнем и внутреннем рынке. Чтобы заявить о себе широкому кругу инвесторов, компании требуется продать акции на западных площадках. Это позволяет реально оценить интерес инвесторов мирового рынка к своему бизнесу, а также оценить реализацию компании на зарубежной бирже. Динамика развития бизнеса, усиление конкурентной борьбы между игроками, а также ограниченность в капитале финансирования – все это в совокупности представляет собой экономические обоснования проведения IPO и его характерные предпосылки. Необходимость проведения IPO обуславливает стратегию развития бизнеса, оценку выгоды от размещения акций, интерес инвесторов к акциям, а также способность компании осуществить первичное размещение на рынок ценных бумаг.

Приняв стратегическое решение о выходе на IPO, руководство и владельцы должны: быть готовы к требованию раскрытия информации (частичная потеря некоторой конфиденциальности), к тому, что котировки акций могут быть подвержены общему колебанию фондовых рынков; соответствовать ожиданиям акционеров, рынка и институтов финансовых инфраструктур; ожидать возможность ограничения на сделку с акциями компании для инсайдеров.

Однако результат IPO обещает определенные положительные моменты:

- улучшение финансового положения (привлечение новых средств, диверсификация финансового источника);
- увеличение рыночной цены акции;
- возможность привлечения средств с помощью дополнительных выпусков акций в будущем (вероятность продажи акций по более высоким ценам);
- рост кредитных рейтингов, что определяет снижение цены заимствования и приводит к оптимизации средневзвешенной цены капитала и увеличению стоимости бизнеса.

Подготовка к выходу на рынок может стать катализатором, в котором сформируется стратегия развития бизнеса, сможет построиться логичная организационно-правовая структура, будут вскрыты и решены многие проблемы, также будет проведен аудит по МСФО, и улучшено качество корпоративного управления. Результатом IPO

для компании является финансовое оздоровление предприятия и стабилизация его экономико-хозяйственной деятельности. Чем прозрачнее структура предприятия, ее документальная отчетность и другие важные для принятия и выхода на IPO аспекты, тем проще инвестору минимизировать собственный риск и тем меньше он затратит на итоговую оценку компании.

Успешность проведения IPO определяется множеством факторов: присутствием у компаний-эмитентов стратегии развития и устойчивого темпа роста; высоким темпом роста отраслей, в которых работают компании; наличием у компаний-эмитентов уверенных позиций на рынках; логичной и прозрачной структурой бизнеса; раскрытием реальных владельцев компании; общей динамикой цен акций компаний, которые недавно проводили IPO; присутствием у компаний-эмитентов понятных и эффективных систем менеджмента и корпоративных управлений; соответствием компании принципам корпоративного управления; высоким уровнем раскрытия информации, в том числе по договорным и коммерческим обязательствам.

Возможность выхода компании на IPO обусловлена необходимостью выполнения целого ряда условий. Эти требования сформировались как со стороны инвестиционного сообщества, так и в рамках обычаев делового оборота. Данные критерии для компании, планирующей выход на IPO, могут носить как преодолимый, так и непреодолимый характер.

Эмитент может предложить акции либо исключительно местным инвесторам (что обычно происходит в случае небольшого размера предложения), либо на международном рынке. Более крупная компания, возможно, сделает выбор в пользу размещения за рубежом, где сможет продать акции по высокой цене или получить доступ к более широкому кругу инвесторов.

В особенности такая практика свойственна крупным корпорациям, которые хотят привлечь финансирование в размере более 1 млрд долларов США, а на местном рынке этого сделать не могут. Основным сдерживающим фактор при выборе такого размещения – потенциальная необходимость выполнения более строгих требований, чем на местном рынке. Эмитент, который планирует продажу акций иностранным инвесторам, должен взвесить все преимущества и недостатки этого решения. Одновременно решить проблемы с финансированием можно и за счет выпуска конвертируемых облигаций, которые сочетают в себе плюсы обыкновенных долговых бумаг и IPO [8].

Многие ведущие мировые компании размещаются на зарубежных биржах косвенным образом – посредством глобальных депозитарных расписок (GDR), которые облегчают последующий листинг. Для этого эмитент выпускает акции для их продажи и привлечения капитала на нескольких рынках сразу (а не только на местном). Такие расписки могут размещаться и обращаться на рынке независимо от акций, на которые они выпущены. Главной их особенностью является то, что они позволяют владельцам реализовать право требования в отношении определенного количества акций эмитента [9].

Торговля GDR строится на тех же принципах, что и торговля акциями, т. е. их стоимость колеблется в зависимости от спроса и предложения. В результате их выпуска эмитент получает доступ к большему числу инвесторов, повышается ликвидность его акций за пределами местного рынка, а возможностей для привлечения капитала на зарубежных рынках становится больше. Преимущество для местных инвесторов заключается в том, что они могут легко приобрести акции иностранной компании без необходимости соблюдения требований иностранного фондового рынка. Еще одно преимущество: акции и дивиденды деноминированы в местной валюте инвестора.

При принятии решения следует учитывать, что различные торговые площадки имеют различные правила, требования, технические параметры, нормативы, стандарты и системы отчетности. При выборе биржи необходимо учитывать ряд факторов:

доступ к институциональным инвесторам; ликвидность фондового рынка; силу бренда и его потенциал на местном рынке; оценку стоимости капитала; условия листинга; возможность привлечения финансирования в будущем; объем затрат; географическое положение; структуру рыночного сектора; местонахождение ключевых инвесторов; сроки реализации проекта; престиж и признание на мировом уровне.

Есть и другие факторы, влияющие на выбор страны для размещения, например долгосрочная финансовая политика компании, специфика сферы экономической деятельности, территориальная принадлежность, вопрос престижа и т. д. Кроме этого каждая компания заинтересована в высокой ликвидности вторичного рынка собственных акций, это немаловажно при выборе площадки для IPO. Далее следует определиться с различиями в размещении IPO в России и за рубежом (табл. 1).

Таблица 1

Сопоставление факторов принятия решений по IPO в России и за рубежом

<i>IPO в РФ</i>	<i>IPO за рубежом</i>
Ограниченность рынка из-за недостатка свободной ликвидности у внутренних инвесторов и ограниченности притока иностранных денежных средств	Доступ к большему количеству потенциальных инвесторов (как институциональных, так и частных) (в результате – повышенный спрос и максимизация стоимости предложения на рынке IPO)
Более лояльная система требований к комплекту документов относительно зарубежной практики	Потенциально более высокая стоимость акций в связи с возможной разницей в оценках иностранных и местных инвесторов
Менее жесткие требования к раскрытию информации (по сравнению с зарубежными площадками)	Большая доступность информации для инвесторов
Проведение размещения с меньшими удельными совокупными затратами эмитентов при проведении IPO	Формирование международной репутации
Необходимость проведения листинга перед выпуском ADR/GDR	Наличие крупного инвестиционного капитала, предоставляемого широким кругом инвесторов.
Размещение реализуется в более короткие сроки (в РФ – от 3–4 до 6–12 месяцев; на LSE – от 7–8 до 18 месяцев, на NYSE – от 10–11 до 24 месяцев)	Отраслевая специализация (например, возможность выхода на NASDAQ для технологической компании и на Лондонскую биржу для горнодобывающей или энергетической компании)
Высокая узнаваемость бренда эмитента	Обеспечение высокого уровня ликвидности размещенным ценным бумагам
Технологии российских бирж приближены к мировым стандартам	Перенос риска на международных инвесторов
Российский рынок открыт для иностранных инвесторов	Развитая инфраструктура фондового рынка, значительный опыт проведения первоначальных публичных предложений акций

Все эти факторы (табл. 1) должен учитывать организатор размещения и эмитент при выборе фондовой биржи на этапе подготовке к размещению. Основными биржами для российских эмитентов являются: Московская биржа, London Stock Exchange (Лондон), немецкая Франкфуртская биржа, Биржа альтернативных инвестиций AIM listing (Лондон), NYSE (Нью-Йорк), NASDAQ и American Stock Exchange (Amex), Amsterdam Exchanges, Australian Stock Exchange, EASDAQ, Swiss Stock Exchange (SWX), Казахская фондовая биржа.

Многие российские эмитенты до последнего времени стремились проводить первичные размещения акций на западных площадках, так как на пути компании, готовящейся к проведению IPO на внутренней торговой площадке, возникало множество препятствий, связанных с рядом рисков факторов и ограниченностью ресурсов для сделок крупного масштаба.

Большое количество российских эмитентов с опаской относятся к IPO в России, опасаясь возможности недружественного «поглощения». С другой стороны, веряя собственные акции иностранному акционеру, компании принимают на себя страновой риск. Если будет потеряно доверие к стране, иностранный акционер будет избавляться от акций компаний, что способно сильно уменьшить ее капитализацию. Этот риск особенно актуален на сегодняшний день для России. Кроме странового фактора, определяющего результаты IPO, значительное влияние оказывают корпоративные события [10].

Необходимо отметить, что в российские компании для размещения IPO выбирают преимущественно зарубежные биржи. Большой популярностью среди российских компаний пользуется Лондонская биржа (LSE/AIM), она составляет 57% от общего числа предпочтений эмитентов, выбравших проведение размещений на международной площадке.

Распределение географии проведения IPO российскими компаниями по крупнейшим биржам с 2005 по 2014 г. представлено в табл. 2.

Таблица 2

Объемы российских сделок IPO на мировых биржах

Биржевая площадка	Количество сделок IPO по годам										Всего	
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	№	%
Лондонская фондовая биржа (LSE)	11	19	15	3	2	3	7	5	1	1	68	57
Московская биржа	3	7	14	3	1	7	–	–	2	–	37	32
NASDAQ (US)	–	1	–	–	–	–	1	1	1	–	4	3
Deutsche Borse	–	1	–	–	–	–	1	–	–	–	3	2
NASDAQ OMX (Europe)	–	–	1	–	–	–	–	–	–	–	2	2
Гонконгская фондовая биржа (HKEX)	–	–	2	–	–	2	–	–	–	–	2	2
NYSE	–	–	–	–	–	–	–	1	1	–	2	2
Количество сделок IPO	14	28	32	6	3	12	9	7	5	1	117	100

Действующие акционеры и топ-менеджмент, отвечающий за подготовку информации, принимают решения об IPO. Ведущую роль в команде занимает андеррайтер, обычно в его роли выступает крупный инвестиционный банк, возможно, и не один.

На некоторых биржевых площадках компании могут выйти на биржу и без андеррайтера, однако процесс так сложен и специфичен, что такие случаи очень редки. Андеррайтер обеспечит то, что IPO компании будет хорошо организовано, что будут проведены необходимые мероприятия по маркетингу с оказанием всей необходимой поддержки как до выхода на биржу, так и после него. Ведущий андеррайтер помогает компании готовить проспект эмиссии, координирует мероприятия в рамках роуд-шоу.

Таким образом, стратегия принятия решения о выходе на публичный рынок формируется в процессе развития организации, целей и задач, которые ставят владельцы. Длительность процесса IPO от момента принятия решения о размещении до начала биржевых торгов может продлиться до трех лет. Данный период нужен, чтобы создать

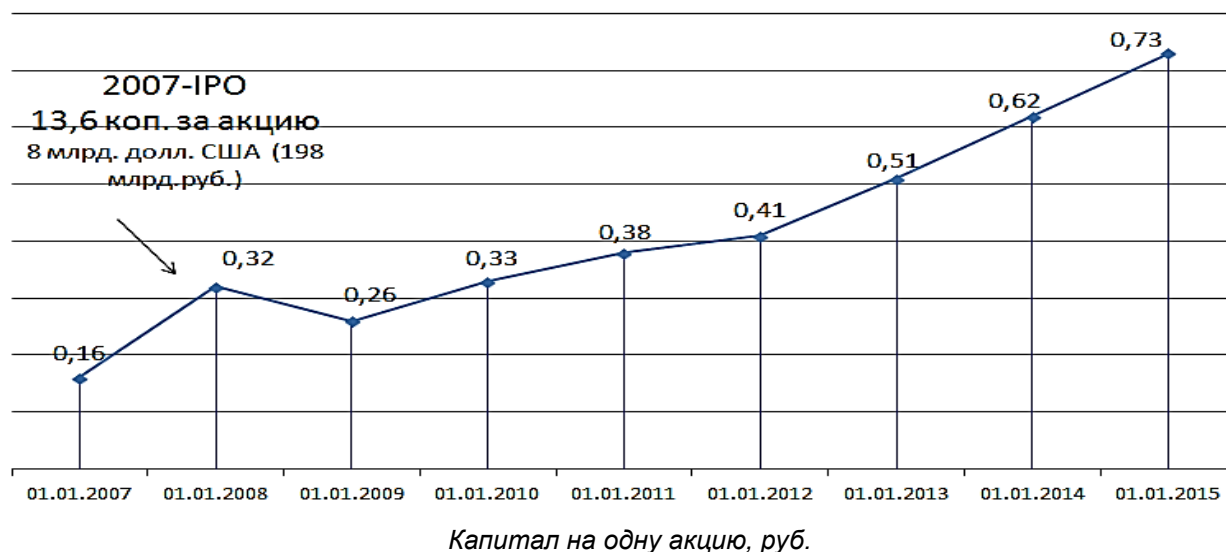
прозрачную юридическую структуру компании, получить популярность надежного заемщика (провести программу вексельного и облигационного займа), увеличить известность брендов.

Первые итоги проведения IPO можно наблюдать уже на следующую отчетную дату после размещения. Меняются состав и структура акционеров, увеличивается рыночная стоимость компании, изменяется цена акций. Но следует отметить, что если первичные цели, как правило, достигаются практически во всех случаях (см. примеры ниже), то с течением времени благосостояние собственников может как возрастать, так и снижаться.

Например, целью реализации первичного размещения акций Банка «ВТБ» в 2007 г. являлось привлечение дополнительного капитала для развития организации и увеличение устойчивости бизнеса в нелегкой экономической ситуации страны. Всего ВТБ удалось привлечь 8 млрд долл. США, или 198 млрд руб. с учетом курса на дату проведения IPO, номинальная стоимость ценных бумаг, в свою очередь, была оценена в 13,6 коп. за одну акцию [11].

С рыночной точки зрения моментный эффект проведения IPO можно оценить как прирост стоимости компании в процентном выражении на дату завершения IPO и распродажи акций в частные руки. Сразу на следующий день после проведения IPO, по оценкам информационных агентств, рыночная капитализация ОАО «Банк ВТБ» превысила 35,5 млрд долл. США. А стоимость банка по различным оценкам на начало 2007 г. выросла на 15,4% (с 19,5 до 22,5 млрд долл. США). С учетом среднерыночного значения мультипликатора P/BV для развивающегося рынка (3,3) общая оценка банка ВТБ составила 21,8 млрд долл. США. Однако уже в 2009 г. произошло снижение величины собственного капитала компании за счет увеличения курсовых разниц банка в 2,8 раза на фоне колебаний национальной валюты рубля. В результате стабилизации внутренней финансовой системы ВТБ удалось быстро стабилизироваться, и уже в 2010 г. прирост капитала на одну акцию увеличился на 7 коп. (см. рисунок).

В 2013 г. банк ВТБ вышел на вторичный рынок размещений, что позволило ему нарастить капитал еще на 102,5 млрд руб., поэтому, оценивая рисунок, можно сделать вывод, что компания имеет положительную динамику роста наращивания собственного капитала на одну эмитированную акцию. Данный факт свидетельствует о том, что деньги, полученные в ходе как IPO, так SPO, идут на развитие компании и приносят ей экономический эффект в долгосрочной перспективе.



Таким образом, исследование показало, что принятие решения по IPO определяется широким спектром стратегических факторов-ориентиров и основной целевой установкой: улучшение финансового положения, привлечение финансовых ресурсов, выход на иностранный рынок, формирование положительной репутации, продвижение на внутреннем и внешнем рынке, прирост стоимости компании в краткосрочном периоде и развитие компании в долгосрочной перспективе.

Ссылки на источники

1. Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ (ред. от 13.07.2015, с изм. от 13.07.2015) «О рынке ценных бумаг» (с изм. и доп., вступающими в силу с 01.10.2015).
2. Круглов Д. А., Фролова В. Б. Анализ развития рынка ADR и GDR на акции российских эмитентов // Экономика и социум. – 2014. – № 2–2(11). – С. 739–743.
3. Фролова В. Б., Бикеева Ю. Т. Влияние геополитического фактора на динамику иностранных инвестиций как источника финансирования реального сектора // Современные научные исследования и инновации. – 2014. – № 11–2(43). – С. 155–159.
4. Фролова В. Б., Панкова О. Н. Финансовый потенциал России: негативные тенденции // Экономика. Налоги. Право. – 2015. – № 1. – С. 66–71.
5. Фролова В. Б. Финансовый менеджмент: понятийный аппарат // Экономика. Налоги. Право. – 2011. – № 5. – С. 72–82.
6. Фролова В. Б. Проблематика IPO как источника финансирования деятельности организации // Экономика. Бизнес. Банки. – 2014. – № 1(6). – С. 110–119.
7. Фролова В. Б. Управление обеспеченностью финансовых ресурсов организации // Современные научные исследования и инновации. – 2014. – № 8–2(40). – С. 90–93.
8. Фролова В. Б., Саркисян А. Р. Конвертируемые облигации как источник финансирования для компаний с высоким потенциалом роста // Экономика и предпринимательство. – 2015. – № 4–2(57–2). – С. 803–805.
9. Круглов Д. А., Фролова В. Б. Указ. соч.
10. Карасев А. П. Влияние корпоративных событий на российский фондовый рынок // Концепт. – 2014. – Современные научные исследования. Выпуск 2. – URL: <http://e-koncept.ru/2014/55048.htm>.
11. <http://www.vtb.ru>: официальный сайт Банка ВТБ.

Victoria Frolova,

Candidate of Economic Sciences, Professor at the chair of Financial Management, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow

viktorinafrolova@mail.ru

Strategic guidelines decision on IPO

Abstract. In developed countries, through IPO capital raising successfully operating for quite some time and for the Russian business is a relatively new procedure. The paper describes the basic factors deciding on the IPO, defining strategic objectives and procedures for market entry, which are governed, by different criteria, transforming in response to changes in environmental conditions decision.

Key words: issuers, investors, shares, initial public offerings, secondary market, stock exchange, stock market growth strategy.

References

1. *Federal'nyj zakon ot 22.04.1996 № 39-FZ (red. ot 13.07.2015, s izm. ot 13.07.2015) "O rynke cennyh bumag" (s izm. i dop., vstupajushhimi v silu s 01.10.2015)* (in Russian).
2. Kruglov, D. A. & Frolova, V. B. (2014) "Analiz razvitija rynka ADR i GDR na akcii rossijskih jemitentov", *Jekonomika i socium*, № 2–2(11), pp. 739–743 (in Russian).
3. Frolova, V. B. & Bikeeva, Ju. T. (2014) "Vlijanie geopoliticheskogo faktora na dinamiku inostrannyh investicij kak istochnika finansirovanija real'nogo sektora", *Sovremennye nauchnye issledovaniya i innovacii*, № 11–2(43), pp. 155–159 (in Russian).
4. Frolova, V. B. & Pankova, O. N. (2015) "Finansovyj potencial Rossii: negativnye tendencii", *Jekonomika. Nalogi. Pravo*, № 1, pp. 66–71 (in Russian).
5. Frolova, V. B. (2011) "Finansovyj menedzhment: ponjatijnyj apparat", *Jekonomika. Nalogi. Pravo*, № 5, pp. 72–82 (in Russian).
6. Frolova, V. B. (2014) "Problematika IPO kak istochnika finansirovanija dejatel'nosti organizacii", *Jekonomika. Biznes. Banki*, № 1(6), pp. 110–119 (in Russian).

7. Frolova, V. B. (2014) "Upravlenie obespechennost'ju finansovyh resursov organizacii", *Sovremennye nauchnye issledovaniya i innovacii*, № 8–2(40), pp. 90–93 (in Russian).
8. Frolova, V. B. & Sarkisjan, A. R. (2015) "Konvertiruemye obligacii kak istochnik finansirovanija dlja kompanij s vysokim potencialom rosta", *Jekonomika i predprinimatel'stvo*, № 4–2(57–2), pp. 803–805 (in Russian).
9. Kruglov, D. A. & Frolova, V. B. (2014) Op. cit.
10. Karasev, A. P. (2014) "Vlijanie korporativnyh sobytij na rossijskij fondovyj rynek", *Koncept*, *Sovremennye nauchnye issledovaniya*. Vypusk 2. Available at: <http://e-koncept.ru/2014/55048.htm> (in Russian).
11. <http://www.vtb.ru>: oficial'nyj sajt Banka VTB (in Russian).

Рекомендовано к публикации:

Горевым П. М., кандидатом педагогических наук,
 главным редактором журнала «Концепт»



Поступила в редакцию <i>Received</i>	09.10.15	Получена положительная рецензия <i>Received a positive review</i>	12.10.15
Принята к публикации <i>Accepted for publication</i>	12.10.15	Опубликована <i>Published</i>	31.10.15

© Концепт, научно-методический электронный журнал, 2015
 © Фролова В. Б., 2015