

Караулова Екатерина Владимировна

## **IPO В РОССИИ. ВНЕДРЕНИЕ СТОИМОСТНОГО ПОДХОДА К УПРАВЛЕНИЮ КАК ПЕРВЫЙ ЭТАП ПОДГОТОВКИ К IPO**

Стоимостный подход к управлению несколько лет используется российскими компаниями и не является инновационным в корпоративном управлении, но можно с уверенностью сказать, что использование концепции Value-Based Management (VBM) в качестве основополагающей при подготовке к IPO даст высокие результаты. Это прежде всего связано с тем, что цель IPO и цель применения концепции VBM совпадают - привлечение капитала по как можно более низкой цене. В статье проводится мысль, что внедрение стоимостного подхода к управлению может и должно стать первым шагом подготовки к первичному размещению акций (IPO), а также приводится обоснование, почему это необходимо внедрить в повсеместную практику: не следовать некоторой моде на IPO, а понимать существенные причины и предпосылки выхода на публичный рынок капиталов.

Адрес статьи: [www.gramota.net/materials/1/2012/10/30.html](http://www.gramota.net/materials/1/2012/10/30.html)

Статья опубликована в авторской редакции и отражает точку зрения автора(ов) по рассматриваемому вопросу.

Источник

**Альманах современной науки и образования**

Тамбов: Грамота, 2012. № 10 (65). С. 94-99. ISSN 1993-5552.

Адрес журнала: [www.gramota.net/editions/1.html](http://www.gramota.net/editions/1.html)

Содержание данного номера журнала: [www.gramota.net/materials/1/2012/10/](http://www.gramota.net/materials/1/2012/10/)

**© Издательство "Грамота"**

Информация о возможности публикации статей в журнале размещена на Интернет сайте издательства: [www.gramota.net](http://www.gramota.net)

Вопросы, связанные с публикациями научных материалов, редакция просит направлять на адрес: [almanac@gramota.net](mailto:almanac@gramota.net)

хозяйственной деятельности, не содержат инструментов анализа информации, плохо связывают между собой смежные области деятельности, не предназначены для взаимодействия с управляющим центром.

В результате внедрения СУАП предполагается получение статистически ожидаемого годового экономического эффекта в первый год промышленной эксплуатации за счет ожидаемого изменения следующих показателей:

- уменьшение страховых запасов на складах (не менее 2%);
- сокращение объемов незавершенного производства (не менее 2%);
- увеличение оборачиваемости запасов (не менее 1%);
- сокращение затрат на ТОиР (техническое обслуживание и ремонт) (не менее 1%);
- увеличение доли плановых ремонтов до 70%;
- уменьшение числа сбоев и дефектов оборудования на 30%;
- сокращение времени ожидания запчастей на 29%;
- сокращение излишков складских запасов на 21%;
- повышение производительности работы ТОиР на 29%

и, как следствие:

- сокращение расходов на ремонты;
- снижение рисков незапланированного простоя оборудования, что очень актуально для любой отрасли и тем более для лесной промышленности.

СУАП обеспечит компаниям лесного сектора возможность:

- быстрого многофакторного перепланирования месячных, годовых, перспективных планов ТОиР и ТПиР (техническое перевооружение и реконструкция);
- ведения нормативной базы ведомостей объемов работ и смет по ремонтам каждой единицы оборудования и расценок на ремонты зданий и сооружений с учетом взаимосвязей между работами и материалами.

#### Список литературы

1. Тысленко А. Г. Бизнес-системы: теория и практика. М.: Альфа-пресс, 2008. 564 с.

УДК 334/336

#### Экономические науки

*Стоимостный подход к управлению несколько лет используется российскими компаниями и не является инновационным в корпоративном управлении, но можно с уверенностью сказать, что использование концепции Value-Based Management (VBM) в качестве основополагающей при подготовке к IPO даст высокие результаты. Это прежде всего связано с тем, что цель IPO и цель применения концепции VBM совпадают – привлечение капитала по как можно более низкой цене. В статье проводится мысль, что внедрение стоимостного подхода к управлению может и должно стать первым шагом подготовки к первичному размещению акций (IPO), а также приводится обоснование, почему это необходимо внедрить в повсеместную практику: не следовать некоторой моде на IPO, а понимать существенные причины и предпосылки выхода на публичный рынок капиталов.*

*Ключевые слова и фразы:* первичное размещение акций (IPO); подготовка к IPO; управление стоимостью компании; Value-Based Management (VBM); показатели VBM; корпоративное управление; оценка бизнеса.

**Екатерина Владимировна Караулова**

*Кафедра управления проектами*

*Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики»*

*karaulova.ekaterina@gmail.com*

### ИРО В РОССИИ. ВНЕДРЕНИЕ СТОИМОСТНОГО ПОДХОДА К УПРАВЛЕНИЮ КАК ПЕРВЫЙ ЭТАП ПОДГОТОВКИ К ИРО<sup>©</sup>

*Краткий обзор рынка размещений. Тенденции*

IPO (initial public offering) — первичная продажа акций, осуществляемая публично неограниченному кругу инвесторов. IPO является одним из наиболее важных механизмов на рынках капиталов: это одновременно и канал для получения молодыми компаниями нового капитала, и способ для первоначальных инвесторов выйти из участия в капитале и реализовать прибыли на свои инвестиции [8, с. 21].

После одного из крупнейших IPO в мире (Внешторгбанка) в I-м полугодии 2007 г. среди российских компаний произошел резкий спад в кризис и посткризисный период: с 26 размещений в 2007 году до 16 и

12 в 2008 и 2009 гг. соответственно. По данным *Cbonds Group*, объем размещений в 2009 г. составил около 5,5% от объема 2007 г. Несмотря на то, что к 2011 г. количество компаний, которые прошли процедуру IPO, приблизилось к докризисной отметке – 21 размещение, объем полученного капитала вдвое меньше, чем в 2007 г. (Таблица 1).

**Табл. 1.** Динамика рынка IPO (2004-2011 гг.)

Период	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004
Объем размещений, млн \$	11 369	6 690	1 333	2 604	23 896	17 743	4 551	620
Число размещений	21	25	12	16	26	23	13	5

Источник: Cbonds Group.

Аналитики из «Альфа-Капитал» прогнозируют повышенный интерес российских компаний к первичному размещению акций на бирже в ближайшее время [16]. Обещанную тенденцию обеспечивают успехи Сбербанка, «М-Видео» и *Mail.ru* в сентябре 2012 года, а также анонсирование IPO Промсвязьбанка на пол-миллиарда рублей [3]. Среди компаний, которые планируют провести IPO в 2013-15 гг., по информации *Offerings.ru*, можно найти Алросу, Шереметьево, Детский мир, Челябинский трубопрокатный завод, Башнефть, Роснано, Объединенную судостроительную корпорацию, Дикси и другие.

Важным моментом на российском рынке стало слияние бирж РТС и ММВБ в конце 2011 года, после чего в течение 2012 г. был сделан ряд заявлений со стороны государственных структур о политике привлечения интереса российских компаний к размещению акций на российской бирже, т.к. на тот момент большинство акций было размещено на Лондонской фондовой бирже (LSE). Количество IPO по биржевым площадкам (с 2005 г.) представлено ниже.

**Табл. 2.** Количество IPO по биржевым площадкам (2005–2012 гг.)

Биржевая площадка	Количество сделок IPO								Всего	
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Авг. 2012	№	%
Лондонская фондовая биржа	11	19	15	3	2	3	7	1	61	57
ММВБ, РТС	3	7	14	3	1	7	1	-	36	33
NASDAQ OMX	-	1	2	-	-	-	1	-	4	4
Deutsche Borse	-	1	1	-	-	-	1	-	3	3
Гонконгская фондовая биржа	-	-	-	-	-	2	-	-	2	2
NYSE	-	-	-	-	-	-	-	1	1	1
Итого сделок IPO	14	28	32	6	3	12	10	2	107	100

Источник: Аналитика *Pricewaterhouse Coopers*.

Несмотря на нередкую противоречивость результатов проведения IPO (вспомним размещение *Facebook*), интерес к рынку капиталов с более низкой стоимостью его привлечения (это одно из важных преимуществ IPO) остается высоким и показывает тенденцию к росту, по мнению аналитиков. У компаний, только предполагающих размещение, ещё есть время перенять опыт у коллег, правильно начать подготовку и учесть факторы, влияющие на успешное проведение IPO.

В связи с этим возникает вполне закономерный вопрос: какое IPO можно считать успешным? Эксперты выделяют два основных критерия успешности выхода на биржу [7, с. 12]:

- Относительная цена компании через 30 дней после проведения IPO должна быть равна или превышать относительную цену аналогичных компаний из схожих отраслей. Например, в банковском бизнесе относительная цена измеряется как соотношение рыночной цены к балансовой стоимости (M/BV, market-to-book value). Для промышленных компаний используются показатели EV/EBITDA (отношение полной стоимости компании к годовым доходам до начисления подоходного налога и амортизационных вычетов) или P/E.

- Цена размещения не должна отличаться от рыночной цены компании через 30 дней после размещения более чем на 20%. Тридцати дней вполне достаточно, чтобы рынок смог правильно оценить компанию. Многие компании, которые испытали значительный рост цен в первый день торгов, в дальнейшем потеряли существенную часть своей капитализации. Из тех компаний, у которых в первый день торгов рост стоимости акций составил более 20%, только четверть спустя 30 дней удержали ее в пределах 100-120% от цены размещения.

Мы видим, что при оценке успешности IPO обращают внимание на стоимость компании, поэтому о том, как и на основе чего управлять стоимостью предприятия и контролировать её на корпоративном уровне задолго до IPO, в процессе подготовки, и уже после, нужно подумать на много шагов вперед.

*Суть и этапы осуществления. Почему важно вспомнить о концепции стоимостного подхода*

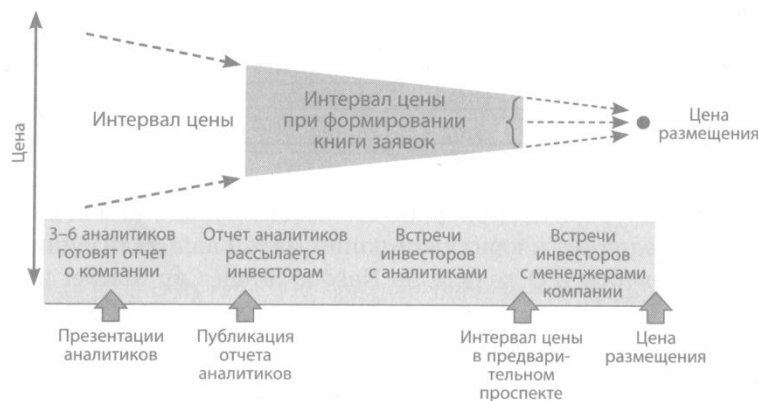
ИРО является инструментом финансирования дальнейшего развития компании с помощью относительно «дешевых» ресурсов финансового рынка за счет повышения уровня публичности компании и прозрачности её управления [18].

ИРО – многошаговый процесс, подразумевающий три основных этапа: предварительная работа, выход на биржу и работа с инвесторами после размещения [9]. Самый длительный и трудоемкий этап – подготовительный, который в среднем начинается за 3-4 года до начала котировки акций на бирже. Его рассмотрим подробнее.

Как отмечается в [18], предварительный этап включает аналитическую работу и, как следствие, ряд внутренних мероприятий. Еще до публичного объявления о проведении ИРО компании необходимо оценить свою готовность превратиться в открытое акционерное общество, информация о котором будет анализироваться множеством независимых аналитических групп, центров и немедленно влиять на ее рыночную стоимость. Фирма должна сформулировать цель ИРО, проанализировать влияние на структуру капитала. Надо учесть и то, что внешние инвесторы обычно стремятся оказывать влияние на управление компанией. Стоимость акций фирмы теперь будет зависеть не только от результатов ее деятельности, но и от переменчивой конъюнктуры фондового рынка. Кроме того, и в ходе, и после размещения компании-эмитенту необходимо будет выполнять требования бирж, на которых планируется обращение акций (эти требования содержатся в процедуре листинга, т.е. внесения акций компании в список акций, котирующихся на данной бирже). За это время необходимо заработать репутацию благонадежного заемщика (провести программы вексельных и облигационных займов), подготовить отчетность по международным стандартам, разработать бизнес-план компании и повысить известность бренда компании. Иными словами, нужно стать узнаваемыми на рынке и быть надежным партнером.

Компании должны соответствовать требованиям той площадки, где их акции будут находиться в обращении, и там, где требования площадок наиболее соответствуют внешним и внутренним характеристикам организации, с наибольшей вероятностью и произойдет размещение [19]. Это одна из причин, по которой на данный момент большинство компаний работают с Лондонской фондовой биржей (LSE).

На подготовительном этапе происходит оценка стоимости компании, аналитические отчеты по которой в дальнейшем представляются потенциальным инвесторам. В конечном итоге все эти мероприятия нужны, чтобы ценовой коридор продажи акций на бирже во время размещения был на максимальном уровне, ведь от этого зависит объем привлеченных средств. Процесс формирования цены показан на Рисунке 1.



Источник: Morgan Stanley.

**Рис. 1.** Установление цены на акции при подготовке и проведении ИРО

Таким образом, основная задача, преследуемая в процессе подготовки к ИРО - максимальное увеличение стоимости компании в глазах инвесторов до размещения на бирже, на подготовительном этапе.

*Стоимостный подход к управлению. И почему его внедрение может стать первым этапом подготовки к ИРО*

В преддверии ИРО инвесторы самым внимательным образом будут оценивать компанию. Ее соответствие передовым нормам корпоративного управления, наличие четких конкурентных преимуществ, включая эффективную систему управления, прозрачную бухгалтерскую и адекватную управленческую отчетность, не останутся без внимания и смогут напрямую повлиять на рост интереса к компании и увеличение спроса на ее акции. Вопросы, на которые стоит дать ответы самой компании, о важных аспектах, определяющих готовность к выходу на публичный рынок, представлены в [12, с. 62]. Так, по результатам опроса, проведенного *McKinsey* в 2003 г., инвесторы готовы переплатить в среднем до 38% за российские компании с высоким уровнем корпоративного управления (для сравнения: до 12% - за компании в Великобритании, до 14% - в США, до 25% - в Китае) [13]. Из этого можно сделать вывод, что принятое в компании корпоративное управление является, наряду с фундаментальными показателями, важнейшим фактором создания стоимости компании.

Вспомним, что в широком понимании корпоративное управление трактуется как комплексная система внутренних и внешних механизмов, которая направлена на оптимизацию структуры корпоративных агентских отношений с целью обеспечения справедливого баланса интересов различных владельцев капитала (доминирующих и миноритарных акционеров, кредиторов), а также реализации эффективного инвестиционного процесса в компании и роста ее стоимости [14]. Подходом, в основу которого как раз и положена идея о том, что главенствующей финансовой целью организации выступает рост ее ценности для собственников (акционеров), является концепция управления стоимостью компании (Value-Based Management). Внедрение и применение этой концепции поверх эффективно действующей системы управления на предприятии может стать фактором повышения не только стоимости компании, но и эффективности и прозрачности управления [15]. В книге [6, с. 106] говорится о том, что если компанией применяется концепция управления стоимостью, то все её действия должны базироваться на стоимостном мышлении, которое, в свою очередь, обуславливается наличием двух компонентов – системы измерения стоимости и стоимостной идеологии, выраженной в построении системы управления. Таким образом, данный подход обогащает идеологически корпоративное управление и помогает сделать его эффективным, предлагая вектор управления и систему метрик в виде группы VBM-показателей.

*Концепция управления стоимостью предприятия. Стоимостная идеология*

Value-Based Management (наиболее подходящий перевод данного термина – «управление, нацеленное на создание стоимости», «управление стоимостью компании») – это принцип, направленный на качественное улучшение стратегических и оперативных решений на всех уровнях организации за счет концентрации усилий всех лиц, принимающих решения, на ключевых факторах стоимости. Из всего множества альтернативных целевых функций в рамках концепции VBM выбирается увеличение стоимости компании. Принимая то или иное управленческое решение, руководство должно представлять последствия его влияния на деятельность предприятия, критерием оценки которой является стоимость.

Объединив в себе весь предыдущий опыт развития концепций управления, стоимостный подход отражает качественный скачок в идеологии оценки и принятия управленческих решений. От традиционного анализа финансовых результатов за период и их сопоставления с аналогичными показателями в прошлом менеджмент переходит к долгосрочному прогнозу денежных потоков и непрерывному мониторингу опережающих нефинансовых индикаторов. Важнейшей целью становится максимизация стоимости компании, а главной отличительной чертой корпоративного управления – нацеленность в будущее. Управление стоимостью – это управление будущим [4].

Рассмотрим основные этапы внедрения системы управления стоимостью на предприятии, всего их выделяют пять [10].

*Этап 1:* определение точки отсчета. На пути к созданию системы управления стоимостью начальным шагом является определение стоимости организации. Важно знать, насколько балансовая стоимость ее собственного (уставного) капитала расходится либо совпадает с оценкой обоснованной рыночной стоимости этого капитала, это является одним из фундаментальных способов защиты интересов акционеров и всех потенциальных участников торгов акциями предприятия [1]. Потребность и вероятность IPO возрастают с увеличением разрыва между рыночной и балансовой ценностью компаний [11]. Получается, что полноценная рыночная оценка компании начинается, когда акции начинают свободное обращение на бирже после размещения [17, с. 43].

Оценка бизнеса в концепции VBM, в целом, должна носить *циклический характер*, чтобы отслеживать динамику изменения его стоимости (подобное изменение может быть показателем того, насколько успешно, или неуспешно, данная концепция внедряется в организации).

*Этап 2:* определение основных факторов стоимости. На стоимость компании оказывают воздействие различные факторы, в частности ценовая политика, состояние производственных мощностей, уровень конкуренции в отрасли, надежность поставщиков, нормативные акты, издаваемые государством, общеэкономическая ситуация в стране и т.п. Эти факторы стоимости можно разделить на две условные группы: финансовые (оказывающие непосредственное влияние на величину стоимости предприятия) и нефинансовые (интеллектуальный капитал организации).

Рассмотрев структуру факторов стоимости, необходимо определить критерии, с помощью которых их можно проанализировать и выбрать ключевые.

*Этап 3:* создание системы оценки управленческих решений. Ориентация менеджмента на создание стоимости подразумевает наличие инструмента, позволяющего определять характер и степень воздействия того или иного решения на благосостояние акционеров. Необходимо уточнить, что подобным инструментом должны владеть не только руководители высшего звена, но и младшие менеджеры. Связано это с тем, что большинство оперативных вопросов решается руководителями отделов самостоятельно. Система оценки не исключает субъективности принимаемых решений, но и она будет направлена на достижение конкретных показателей, в конечном счете приводящее к росту стоимости компании.

*Этап 4:* анализ вклада подразделений в стоимость компании. Суммарная стоимость бизнес-единиц и совокупный эффект от их объединения составляют стоимость компании в целом, поэтому управление стоимостью всей компании невозможно без эффективного контроля стоимости отдельных подразделений.

*Этап 5:* периодическая оценка. Информация о результатах деятельности предприятия, рассматриваемая сквозь призму концепции управления стоимостью, может через определенные промежутки времени предоставляться заинтересованным лицам, в частности акционерам.

Внедрение системы – достаточно продолжительный процесс, так, западные специалисты оценивают его продолжительность в 2-3 года. Подготовка компании к IPO также начинается примерно за 2 года до выхода на публичный рынок.

Таким образом, применение концепции управления стоимостью не только способно улучшить финансовое состояние компании, но и поддерживает ее надежный имидж в глазах акционеров и потенциальных инвесторов, что будет способствовать успешному IPO.

Ниже приведен список факторов, подтверждающих необходимость внедрения стоимостного подхода на этапе подготовки IPO, и источник информации, на основе которого он был выведен.

1. Совпадение целей внедрения и сути концепции управления стоимостью с целями, причинами выхода компании на IPO [6; 8; 15].

2. Следование принципам концепции управления стоимостью - это долгосрочный процесс преобразований, который не позволит отнестись к публичному размещению на бирже как к разовому проекту [6, с. 106].

3. Необходимость выхода компании на IPO возникает на определенном этапе её развития, уже достаточно зрелом. Также и внедрение, и практическое применение концепции управления стоимостью возможно и целесообразно после прохождения стадии устойчивого роста [2, с. 4].

4. Внедрение стоимостного подхода на подготовительном этапе IPO позволяет понять, насколько менеджмент и собственники готовы к постоянному контролю стоимости компании и учету интересов более широкого круга акционеров. Это позволит на раннем этапе отказаться или отложить IPO, и этим уберечь компанию от неблагоприятных последствий [18].

5. Внедрение стоимостного подхода позволяет упорядочить подход к корпоративному управлению, уровень которого тщательно оценивается инвесторами, и убедить потенциальных акционеров в своей серьезности и надежности, а также дать инструментарий для отслеживания эффективности компании как до, так и после IPO [12; 14; 15].

#### *Метрики концепции управления стоимостью. Введение в систему измерения стоимости*

Для построения эффективной системы измерения стоимости необходимо принять ключевое решение о выборе основного показателя результатов или комплекса показателей деятельности компании, т.к. это решение переводит общую идеологию управления стоимостью в практическую плоскость, отвечая на вопрос, хорошо или плохо «показала» себя компания, была ли фактически создана ценность для акционеров в течение периода.

В книге [6, с. 106-107] говорится об управлении стоимостью и задается вопрос, на какие критерии опирается принятая в компании система оценки результатов – на экономические или бухгалтерские, разделяя таким образом группы показателей оценки эффективности на две группы.

В статье [2, с. 7] автор дает более развернутую классификацию VBM-показателей, предлагая три группы (см. Рисунок 2):

1 группа – показатели результатов деятельности, основанные на бухгалтерских (балансовых) оценках и показателях;

2 группа – показатели результатов деятельности, основанные на денежных потоках;

3 группа – показатели результатов деятельности, основанные непосредственно на рыночных оценках.

Важно отметить, что эти показатели находятся на верхнем уровне стратегической иерархии контролируемых факторов и представляют собой результат агрегирования результатов деятельности компании с нижних уровней в зависимости от того, как были использованы / сработали выявленные ключевые факторы стоимости. Для этого необходимо их увязывание с нижними этажами управления, с операционными задачами, нужна их конкретизация на рабочих местах. В системе показателей оценки оперативной деятельности должны быть учтены распределение управленческой и финансовой ответственности, масштабы полномочий менеджеров разного уровня организационно-управленческой структуры. Новая система показателей, привязанных к стоимости компании, может выполнять специфические функции: с ее помощью менеджеры могут оценивать влияние тех или иных оперативных решений, которые предполагается осуществлять внутри данного этажа управления, на стоимость всей компании. Определяя и измеряя влияние этих решений на стоимость компании, то есть оценивая наиболее чувствительные зоны стоимости, команда менеджеров получает инструмент для обоснования выбора из имеющихся вариантов и расстановки приоритетов [5].

Таким образом, руководство получит контроль за микро- и макропроцессами подготовки к проведению IPO и управленчески состоятельную систему руководства компанией.

#### *Заключение*

В России использовать IPO как инструмент для повышения стоимости компании есть смысл только для достаточно больших предприятий, спрос на продукцию которых стабилен на мировом рынке. Это подтверждает тот факт, что наиболее успешные размещения прошли в сырьевом секторе и в сфере финансов. Однако если учесть, что IPO – явление, в целом, новое для российской экономики, то можно с уверенностью сказать, что перспективы для развития есть, и компании часто идут на этот шаг.

Что касается внедрения стоимостного подхода к управлению, то анализ процесса подготовки к IPO показал, что в той или иной форме использование этой концепции широко распространено, более того, можно сказать, что само по себе желание собственника провести IPO подразумевает такое отношение к бизнесу, которое укладывается в рамки концепции управления стоимостью компании. Ведь продажа акций компании на публичном рынке (IPO) является квинтэссенцией реализации стратегии по созданию ликвидной стоимости компании [14].

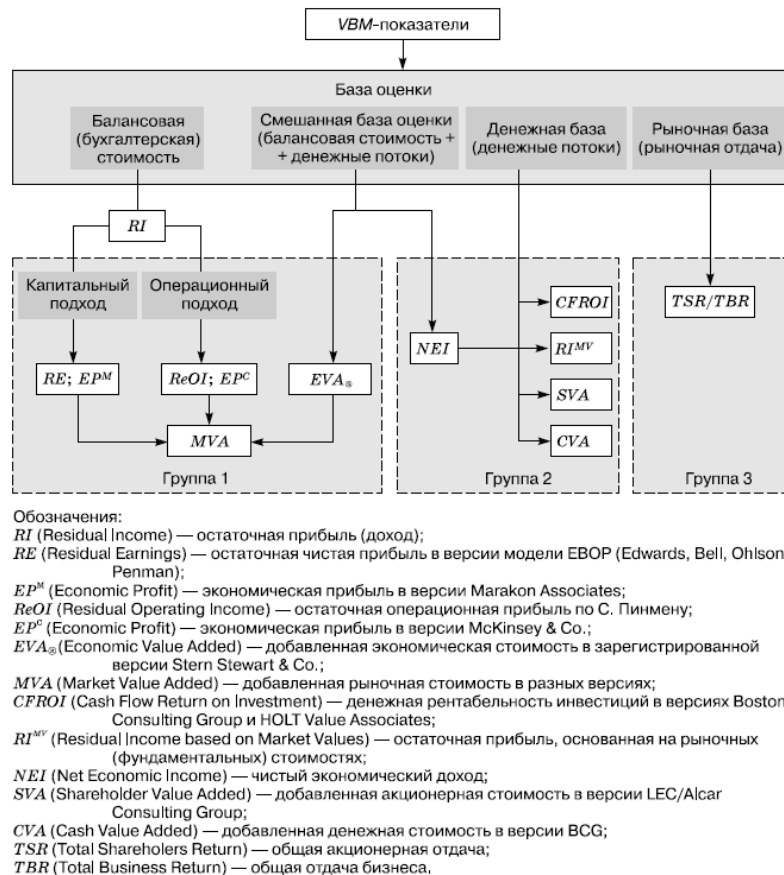


Рис. 2. Первичная классификация VBM-показателей [2, с. 8]

#### Список литературы

1. Валдайцев С. В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия. М.: Юнити-Дана, 2001. 720 с.
2. Волков Д. Л. Показатели результатов деятельности: использование в управлении стоимостью компании // Российский журнал менеджмента. 2005. Т. 3. № 2. С. 3-42.
3. Время IPO [Электронный ресурс]. URL: <http://expert.ru/2012/09/24/vremya-ipo/> (дата обращения: 25.09.2012).
4. Ибрагимов Р. Г. Управление по стоимости как система менеджмента // Менеджмент в России и за рубежом. 2004. № 6.
5. Ивашковская И. В. Управление стоимостью компании // Управление компаниями. 2004. № 5.
6. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление. М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005. 576 с.
7. Лукашов А. В. Обратная сторона медали // Риск-менеджмент. 2007. № 1. С. 10-16.
8. Лукашов А. В. Процесс приобретения капитала: первичное публичное размещение акций компании (IPO) // Управление корпоративными финансами. 2004. № 4. С. 21-41.
9. Лукашев А. В. IPO от I до O: пособие для финансовых директоров и инвестиционных аналитиков. М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. 361 с.
10. Маренков Ф. Н., Демшин В. В. Концепция управления стоимостью предприятия // Управление компанией. 2001. № 4.
11. Пагано М., Панетта Ф., Зингалес Л. Почему компании становятся публичными? Результаты эмпирического анализа // Российский журнал менеджмента. 2009. Т. 7. № 1. С. 109-148.
12. Пащина Е. В. Роль корпоративного управления в успешном размещении акций // Управление компаниями. 2005. № 4. С. 60-62.
13. Полински Х., Терегулов Р. IPO – факторы успеха // Управление компанией. 2005. № 6.
14. Родионов И. И., Старюк П. Ю. Управление стоимостью компании как основная задача эффективного собственника [Электронный ресурс]. URL: <http://gaar.ru/articles/53006/> (дата обращения: 01.10.2012).
15. Старюк П. Ю. Управление стоимостью компании как основная задача корпоративного управления // Корпоративные финансы. 2007. № 2. С. 5-16.
16. УК «Альфа-Капитал»: в ближайшее время мы увидим большое количество IPO [Электронный ресурс]. URL: <http://quote.rbc.ru/shares/ipo/news/2012/09/21/33774327.html> (дата обращения: 25.09.2012).
17. Чалова У. IPO как инструмент развития бизнеса // Финансовый менеджмент. 2007. № 7. С. 39-53.
18. IPO: цель или средство? [Электронный ресурс]. URL: <http://rbsys.ru/> (дата обращения: 05.05.2010).
19. Moore C. B., Bell R. G., Filatotchev I., Rasheed A. A. Foreign IPO Capital Market Choice: Understanding the Institutional Fit of Corporate Governance // Strategic Management Journal. 2012. Vol. 33. № 8. P. 914-937.