ФЕДЕРАЛЬНОЕ АГЕНСТВО ПО ОБРАЗОВАНИЮ

ГОУ ВПО «Сибирский Государственный Технологический Университет»

Гуманитарный факультет

Кафедра экономики и менеджмента

Финансовый менеджмент

ДОКЛАД

**«Эволюция финансового менеджмента»**

Руководитель:

Кандидат экономических наук,

доцент кафедры

экономики и менеджмента

Краус Е.А.

Разработал:

студент гр.74-1

Бондаренко М.В.

Красноярск 2009

**Введение**

Финансовый менеджмент - это вид профессиональной деятельности, направленный на достижение целей предприятия (фирмы) путем эффективного использования всей системы финансовых взаимосвязей, фондов и резервов, формирующих финансовый механизм деятельности предприятия в условиях рыночной экономики.

В отличие от бухгалтерского учета, история которого насчитывает не одно тысячелетие, финансовый менеджмент как самостоятельная наука сформировался относительно недавно. Отдельные фундаментальные разработки по теории финансов велись еще до второй мировой войны, но первые научные труды по финансовому менеджменту появились только в начале 60-х годов XX в.

Эволюция основополагающих теорий в практике финансового менеджмента длилась не один десяток лет. Тем не менее, принято считать, что начало процессу становления финансового менеджмента было положено работами Г. Марковица, заложившими основы современной теории портфеля. Не менее известна и теория арбитражного ценообразования, предложенная С. Россом.

Дальнейшее развитие этот раздел теории финансов получил в исследованиях, посвященных ценообразованию ценных бумаг, разработке концепции эффективности рынка капитала, созданию моделей оценки риска и доходности и их империческому подтверждению, разработке новых финансовых инструментов и т.п. Благодаря достижениям западных и российских научных деятелей, направление финансового менеджмента в наше время имеет не только определенные традиции, но и хорошие перспективы в будущем.

**Эволюция финансового менеджмента**

В отличие от бухгалтерского учета, история которого насчитывает не одно тысячелетие, финансовый менеджмент как самостоятельная наука сформировался относительно недавно. Отдельные фундаментальные разработки по теории финансов велись еще до второй мировой войны, но первые научные труды по финансовому менеджменту появились только в начале 60-х годов XX в. В них были соединены базовые разделы теории финансов с аналитическими аспектами бухгалтерского учета в рамках методологии общей теории управления. Синтез теории управления, теории финансов и аналитического аппарата бухгалтерского учета позволил сформировать финансовый менеджмент.

В эволюции финансового менеджмента выделяют три этапа.

На первом этапе (1930-1950) внимание ученых было сосредоточено на оценке финансового состояния с помощью коэффициентов, обосновании способов управления денежными потоками, диагностике банкротства.

Второй этап (1950-1980 гг.) характеризовался активным развитием теории финансового менеджмента в направлении разработки основ бюджетирования, портфельной теории, моделей оценки финансовых активов, теории структуры и стоимости капитала, дивидендной политики, риск-менеджмента. Завершился этот период разработкой методик оценки бизнеса.

Третьему этапу (с 1980 г. по настоящее время) свойственно активное развитие финансового менеджмента по следующим направлениям: разработка концепции по управлению стоимостью, создание моделей организации, интегральной оценки эффективности деятельности организации.

Теория структуры капитала. Основоположники этой теории – Ф. Модильяни и М. Миллер опубликовали работу, в которой пришли к выводу, что стоимость любой организации определяется будущими доходами и, следовательно, не зависит от структуры ее капитала.

Согласно этой теории стоимость акций не зависит от соотношения между ее заемным и собственным капиталом.

В 1963 г. Ф. Модильяни и М. Миллер опубликовали вторую работу, посвященную структуре капитала. В первоначальную модель они ввели такой фактор, как налоги, смягчив тем самым принятое ранее допущение – нулевое налогообложение. Было доказано, что цена акций непосредственно связана с использованием заемных средств: чем выше доля заемного капитала, тем выше цена акций.

Модифицированная теория Модильяни - Миллера с учетом фактора затрат на ликвидацию финансовых затруднений позволяет утверждать следующее:

наличие определенной доли заемного капитала идет на пользу;

чрезмерное использование заемного капитала приносит вред;

для каждой организации существует своя оптимальная доля заемного капитала.

Теория портфеля. Ее основоположником является Г. Марковиц, получивший за свои труды в 1990 г. Нобелевскую премию по экономике. Согласно данной теории совокупный уровень риска может быть снижен за счет объединения рисковых активов в портфеле. Теория Г. Марковица включает следующие разделы:

оценка инвестиционных качеств финансовых инструментов;

формирование инвестиционных решений относительно включения в портфель индивидуальных финансовых инструментов;

оптимизация портфеля, направленная на снижение уровня его риска при заданном уровне прибыльности;

совокупная оценка сформированного инвестиционного портфеля по соотношению уровней доходности и риска.

На основании своей теории ученый пришел к следующим выводам:

для минимизации риска инвесторам следует объединить рисковые активы в портфели;

уровень риска по каждому отдельному виду активов следует измерять не изолированно от остальных активов, а учитывать его влияние на общий уровень риска диверсифицированного портфеля инвестиций.

Модель оценки доходности финансовых активов. Эта модель конкретизирует взаимосвязь между уровнем риска и требуемой доходностью. Она разработана Дж. Линтнером, Я. Мойссином и лауреатом Нобелевской премии У. Шарпом, и основана на представлении идеального рынка капиталов и некоторых других допущениях. Согласно этой модели требуемая доходность рисковых активов представляет собой функцию безрисковой доходности, средней доходности на рынке ценных бумаг и индекса колеблемости доходности данного финансового актива но отношению к доходности на рынке в среднем. Концепция идеального рынка капиталов предполагает наличие следующих условий:

полное отсутствие трансакционных затрат;

отсутствие налогов;

наличие большого числа покупателей и продавцов. Действия отдельного продавца или покупателя не влияют на цену отдельной ценной бумаги;

равный доступ на рынок как для юридических, так и для физических лиц;

отсутствие затрат на информационное обеспечение, предполагающее равный доступ к информации;

одинаковые ожидания у всех действующих на рынке лиц;

отсутствие финансовых затруднений.

Теория налоговой дифференциации Р. Литценбергера и К. Рамасвали основана на налоговых эффектах. Согласно теории налоговой дифференциации инвесторы отдают предпочтение акциям, общая доходность которых за период владения, исчисленная с учетом налогов, выше. Акционеры организации, имеющей относительно высокий уровень дивидендов, должны требовать повышенного дохода на акцию, чтобы компенсировать потери, связанные с повышенным налогообложением. Что касается организации, то ей невыгодно платить высокие дивиденды, поскольку ее рыночная стоимость максимизируется при относительно низкой доле дивидендов в прибыли. Однако большая часть организаций предпочитают регулярно выплачивать дивиденды, в результате срабатывает эффект сигнализации.

Теория дивидендов сформулирована в 1961 г. Ф. Модильяни и М. Миллером. Они исследовали влияние политики выплаты дивидендов на курсы акций организаций. Помимо предположения о наличии идеального рынка капиталов предусматривались такие допущения:

политика выплаты дивидендов не влияет на бюджет капиталовложений;

поведение всех инвесторов является рациональным.

Увеличение размера выплачиваемых дивидендов уменьшает сумму прибыли, которая могла быть направлена на развитие производства. Нехватка средств должна быть компенсирована за счет дополнительной эмиссии акций. Новым акционерам придется платить дивиденды, и эти выплаты уменьшат приведенную стоимость дивидендов, выплаченных прежним акционерам. Таким образом, для акционеров становится безразлично увеличение дивидендов в текущем году, если в будущем они потеряют эквивалентную с учетом дисконтирования величину. Авторы теории полагают, что политика выплаты дивидендов не влияет на стоимость организации.

Теория дивидендов включает теорию иррелевантности и теорию «синица в руках».

Теория иррелевантности дивидендов разработана в 1961 г. Согласно данной теории при наличии идеального рынка капиталов стоимость организации зависит от принятых решений по проектам капиталовложений, поскольку эти решения определяют будущие денежные потоки по операциям и степень рискованности потоков. Способы формирования капитала не оказывают никакого влияния на стоимость организации, т.е. эта стоимость является иррелевантной.

Авторы теории утверждали, что совокупное богатство акционеров в большей степени зависит от правильности инвестиционной политики, а не от того, в какой пропорции прибыль подразделяется на выплаченные дивиденды и реинвестированную прибыль. Дивидендная политика проводится но остаточному принципу, который постоит в следующем:

составляется оптимальный бюджет капиталовложений и рассчитывается требуемая сумма инвестиций;

определяется модель финансирования инвестиционного портфеля при условии максимально возможного финансирования за счет реинвестирования прибыли и поддержания целевой структуры источников;

дивиденды выплачиваются в том случае, когда не вся прибыль использована для инвестирования.

Теория «синица в руках» разработана М. Гордоном и Дж. Линт-нером в начале 1950-х годов. Она предполагает, что инвесторы исходя из принципа минимизации риска всегда предпочитают текущие дивиденды доходам, возможным в будущем, в том числе и возможному приросту акционерного капитала. Их удовлетворяет меньшая норма прибыли на инвестированный капитал, используемая в качестве коэффициента дисконтирования, что приводит к возрастанию рыночной оценки акционерного капитала.

Таким образом, основной вывод авторов данной теории следующий: в формуле общей доходности дивидендная доходность имеет приоритетное значение; увеличивая долю прибыли, направляемую на выплату дивидендов, можно способствовать повышению рыночной стоимости организации, т.е. увеличению благосостояния ее акционеров.

Теория арбитражного ценообразования (APT) предложена профессором Йельского университета Стивеном Россом в 1976 г. В основу модели заложено утверждение о том, что фактическая доходность любой акции складывается из двух частей: нормальной (ожидаемой) и рисковой (неопределенной) доходности. Последний компонент определяется многими экономическими факторами, например, рыночной ситуацией в стране, оцениваемой валовым внутренним продуктом, стабильностью мировой экономики, инфляцией, динамикой процентных ставок и т.д.

Теория опционов. Авторами модели ценообразования опционов являются Ф. Блэк и М. Шоулз. В финансовой практике теория опционов применяется для того, чтобы помочь объяснить характерные особенности таких финансовых инструментов, как варранты и конвертируемые ценные бумаги. Однако некоторые решения, принимаемые в сфере финансового менеджмента, могут быть лучше проанализированы и поняты именно в рамках теории опционов.

Опцион – это контракт между продавцом и покупателем, дающий за премию право (не обязательство) купить или продать финансовый инструмент по фиксированной цене в течение заранее установленного срока. Опцион – производная финансовых инструментов; его стоимость – производная от стоимости другого финансового инструмента. В качестве базового финансового инструмента выступают акции, облигации, валюта, ставки процента, биржевые индексы, фьючерсные контракты. Используются два основных вида опционов: колл и пут. Наиболее широко применяется опционный контракт на покупку, в котором оговариваются четыре пункта: организация, чьи акции могут быть куплены; число приобретаемых акций; цена приобретения, именуемая ценой исполнения; дата истечения срока на право покупки.

Другой вид опционного контракта на продажу – пут дает право па продажу актива в течение указанного срока по заранее оговоренной цене. При покупке опциона колл отмечается благоприятная ситуация дальнейшего роста цены акций (владелец опциона сможет купить акции по более низкой цене, затем продать по более высокой). При покупке опциона пул выгоднее становится ситуация падения цены акций, так как владелец опциона сможет продать базовые ценные бумаги по более высокой цене. Разница между текущей ценой базового актива и ценой исполнения опциона называется внутренней стоимостью опциона. Сумма, на которую размер премии превышает внутреннюю стоимость опциона, называется срочной (временной) стоимостью опциона.

Цена опциона, или опционная премия, равна сумме его внутренней стоимости и рыночной стоимости. Срочная составляющая опционной премии снижается по мере приближения к дате исполнения опциона. Последний обесценивается в течение каждого дня своего существования, и этот процесс идет тем быстрее, чем ближе дата исполнения опциона.

В теории управления финансами используют модели Баумоля и Миллера – Орра. По мере нормализации уровня инфляции и стабилизации экономики, учетных ставок, развития фондового рынка они смогут применяться и в отечественных условиях. Эти модели управления денежными средствами требуют оценки:

общего объема денежных средств и их эквивалентов;

доли денег на расчетном счете и в высоколиквидных ценных бумагах;

времени и объема процедуры конвертации денег и быстрореализуемых финансовых активов.

При использовании модели Баумоля предполагается наличие у организации максимально целесообразного уровня денежных средств, постепенно расходуемых в течение некоторого периода.

В модели Миллера – Орра рассматривается стохастический процесс периодических изменений остатков денежных средств. В противоположность модели Баумоля считается, что изменение остатков денежных средств с течением времени носит случайный характер, как по направлению, так и по величине.

Согласно этой модели повышение остатка денежных средств допускается до верхнего контрольного предела. Достигнув его, остаток денежных средств уменьшается до точки возврата посредством инвестирования в рыночные ценные бумаги. Изменение остатков денежных средств в сторону уменьшения допускается до нижнего контрольного предела, при достижении которого организация продает рыночные ценные бумаги на требуемую сумму и приходит к точке возврата.

Динамика остатка денежных средств на расчетном счете имеет «пилообразный» характер. Модель Миллера – Орра помогает управлять денежным ресурсом в случаях, когда невозможно предсказать ежедневный отток или приток денег.

Одной из важнейших финансовых теорий является гипотеза эффективности рынков, предполагающая достижение эффективности рынка на основе оптимального соотношения между риском и доходностью. Эффективный рынок – это рынок, в ценах которого отражена вся известная информация. Новая информация немедленно отражается на ценах акций.

Обеспечение информационной эффективности предполагает соблюдение следующих условий:

субъекты рынка имеют одновременный и равный доступ к информации;

отсутствуют факторы, препятствующие заключению сделок;

сделки не влияют на общий уровень цен;

субъекты рынка стремятся максимизировать выгоду.

Однако ни на одном реальном рынке эти условия не соблюдаются.

Выделяют несколько степеней эффективности рынка: сильную, среднюю и слабую. Вся доступная информация разделена на три группы: информация о прошлой динамике курсов, общедоступная информация и частная информация.

Из всех упомянутых новаций два направления – теория портфеля и теория структуры капитала – представляют собой сердцевину науки и техники управления финансами крупной компании, поскольку позволяют ответить на два принципиально важных вопроса: откуда взять и куда вложить финансовые ресурсы. Вероятно, не случайно 1958 г., когда была опубликована пионерная работа Модильяни и Миллера, рассматривается крупнейшими специалистами в области теории финансов Т.Е. Коуплэндом и Дж.Ф. Уэстоном как рубежный, начиная с которого от прикладной микроэкономики отпочковалось самостоятельное направление, известное ныне как современная теория финансов.

Именно в рамках современной теории финансов в дальнейшем сформировалась прикладная дисциплина финансовый менеджмент как наука, посвященная методологии и технике управления финансами крупной компании. Произошло это в основном путем естественного дополнения базовых разделов теории финансов аналитическими разделами бухгалтерского учета и некоторым понятийным аппаратом теории управления. Первые монографии по новой дисциплине, которые можно было использовать и как учебные пособия, появились в ведущих англоязычных странах в начале 60-х годов. Сейчас уже можно говорить о том, что финансовый менеджмент окончательно сформировался не только как самостоятельное научное направление и практическая деятельность, но и как учебная дисциплина.

Финансовый менеджмент как научное направление и практическая деятельность включает в себя следующие разделы и темы:

Раздел 1. Общие темы финансового менеджмента:

финансовая деятельность компании в контексте окружающей среды;

финансовые инструменты, институты и рынки;

финансовые и коммерческие расчеты;

риск и его оценка.

Раздел 2. Общий финансовый анализ и планирование:

оценка текущего финансового состояния компании;

текущее и перспективное планирование финансово-хозяйственной деятельности;

текущее управление финансами компании.

Раздел 3. Управление активами:

оценка инвестиционных проектов;

управление оборотными активами.

Раздел 4. Управление финансовыми инвестициями:

оценка положения компании на рынке капитала;

управление портфельными инвестициями.

Раздел 5. Управление источниками средств:

управление собственным капиталом;

управление заемным капиталом;

оценка стоимости и структуры капитала.

Раздел 6. Структура капитала и дивидендная политика.

Раздел 7. Специальные темы финансового менеджмента:

особенности управления финансами компании в случае изменения ее организационно-правовой формы;

управление финансами в условиях банкротства;

управление финансами в условиях изменения цен;

особенности управления финансами некоммерческих организаций;

международные аспекты финансового менеджмента.

Приведенный перечень разделов, равно как и их последовательность, дает лишь общее представление о содержательной части науки и практики финансового менеджмента и, безусловно, может быть изменен и еще более структурирован.

Но так было далеко не всегда. В дореволюционной России понятия финансового менеджмента как самостоятельной науки, естественно, не существовало. Тем не менее, необходимо отметить, что два направления, входящие в базовую структуру этой науки в современном ее понимании – финансовые вычисления и анализ баланса, успешно развивались и в то время.

Финансовые вычисления появились с возникновением капитализма, но стали складываться в отдельную отрасль знаний лишь в XIX в. В то время они были известны как «коммерческие вычисления» или «коммерческая арифметика». Актуальность и важность коммерческого образования понимали, конечно, и государственные деятели России. Однако усилия, предпринимавшиеся правительством по развитию коммерческих знаний, были мало результативны вплоть до середины XIX в., поскольку купеческое сословие в то время равнодушно относилось к коммерческому образованию. В конце 50-х годов ситуация начинает меняться и в крупных центрах стали открываться коммерческие училища, которых, однако, было явно недостаточно. И только в конце XIX в. процесс распространения коммерческих знаний ускорился.

Основу коммерческих наук составляла коммерческая арифметика как наука, применение которой не только всегда сопровождает, но и большей частью обусловливает каждый торговый акт, каждую финансовую операцию. С позиции сегодняшнего дня процедурная сторона новой науки кажется относительно несложной — она включала технику процентных вычислений (простой и сложный проценты), технику вексельных вычислений (дисконт и методы дисконтирования), технику вексельно-курсовых вычислений, технику вычислений по процентным бумагам и акциям, технику вычислений по финансовым операциям (кратко- и долгосрочные вклады и ссуды). Однако содержательная сторона коммерческой арифметики не потеряла актуальности и в наше время.

В силу исторически сложившегося выбора в направлении строительства централизованно планируемой социалистической экономики коммерческая арифметика в России, в частности на уровне предприятий, не получила должного развития в послереволюционный период. Напротив, в странах с ориентацией на рыночную экономику по мере становления рынка капиталов коммерческая арифметика вошла составной частью в самостоятельное направление в науке и практике, известное ныне как «финансовый менеджмент» или «управление финансами».

Второе направление – анализ баланса – в России, как и в некоторых странах Европы, развивалось в рамках балансоведения, т.е. науки о балансе, зародившейся в конце XIX в. главным образом благодаря усилиям ученых германоязычных стран. В России ее расцвет приходится на первую половину XX в. В 20-е годы теория балансоведения и, в частности, методологические основы построения и анализа баланса была окончательно сформулирована в трудах А.П. Рудановского, Н.А. Блатова, И.Р. Николаева и др.

По мере строительства планового социалистического хозяйства в СССР анализ баланса и финансовые вычисления сравнительно быстро были трансформированы в анализ хозяйственной деятельности. Суть такого анализа состояла в реализации схемы «план - факт», а собственно анализ по существу был заменен контролем. Такой анализ был ретроспективным по своей природе, а, следовательно, мало полезным (недаром американцы называют его «посмертным»).

Процесс трансформирования анализа баланса в анализ хозяйственной деятельности приходится на 30-е годы – период, когда общее методологическое и методическое руководство бухгалтерским учетом, контролем и анализом хозяйственной деятельности было возложено на Народный комиссариат финансов. К началу 40-х годов появляются первые книги по анализу хозяйственной деятельности предприятия (С.К. Татур, Д.П. Андрианов, М.Ф. Дьячков, М.И. Баканов и др.). В начале 70-х годов появляются первые книги по теории анализа хозяйственной деятельности (М.И. Баканов, А.Д. Шеремет, И.И. Каракоз, Н.В. Дембинский и др.). В последние годы эти же книги выходят уже под титулом «Теория экономического анализа».

Необходимо отметить, что термины «теория экономического анализа» и «экономический анализ» в российской научной и учебной литературе существенно отличаются по смысловой нагрузке от аналогичных терминов, применяемых на Западе. Так в трактовке Пола Самуэльсона, «экономический анализ» представляет собой синоним термина «современная экономическая теория». В отечественной науке под теорией экономического анализа в последние тридцать лет понимают гораздо более узкое и в некотором смысле приземленное направление, связанное с изложением методов и техники аналитических расчетов на уровне небольшой коммерческой организации и, как правило, в ретроспективном аспекте. Вряд ли такой подход, в основе которого лежат методы факторного анализа, применяемые в ретроспективе, оправдан как в теоретическом, так и в практическом аспектах.

Итак, что касается финансового менеджмента в том смысле, как он понимается в экономически развитых странах, то это направление не могло сформироваться в социалистической экономике ввиду многих причин, в частности из-за отсутствия рынка ценных бумаг и финансовой самостоятельности предприятий в полном смысле этого слова. Отдельные его элементы читались в курсах «Финансы», «Финансы предприятий» и т.п.

Осуществляемые с 90-х годов в рамках перевода экономики на рыночные рельсы новации, в частности кардинальное изменение банковской системы, внедрение новых форм собственности, трансформация бухгалтерского учета и т.п., вновь сделали актуальным управление финансовыми ресурсами субъекта хозяйствования как основным и приоритетным видом ресурсов. Это и понятно, поскольку, имея финансирование, можно приобрести при необходимости любые другие ресурсы в требуемой или желаемой их комбинации.

Краткий экскурс в историю развития финансового менеджмента в России, современное состояние и тенденции изменений, как в мировой, так и в российской экономике позволяют сделать вывод о том, что это направление имеет не только определенные традиции, но и хорошие перспективы в будущем.

**Заключение**

Финансовый менеджмент, с одной стороны, — это искусство, поскольку большинство финансовых решений ориентировано на будущие финансовые успехи компании, что предполагает иногда чисто интуитивную комбинацию методов финансового менеджмента, основанную, однако, на знании тонкостей экономики рынка. С другой стороны, — это наука, так как принятие любого финансового решения требует не только знаний концептуальных основ финансового менеджмента фирмы и научно обоснованных методов их реализации, но и научных знаний общих закономерностей развития рыночной экономики.

Для нашей страны это понятие является сравнительно новым. Ведь что касается финансового менеджмента в том смысле, как он понимается в экономически развитых странах, то это направление не могло сформироваться в социалистической экономике ввиду многих причин, в частности из-за отсутствия рынка ценных бумаг и финансовой самостоятельности предприятий в полном смысле этого слова. Только осуществляемые с 90-х годов в рамках перевода экономики на рыночные рельсы новации снова сделали актуальным управление финансовыми ресурсами субъекта хозяйствования как основным и приоритетным видом ресурсов.

Проанализировав историю развития финансового менеджмента в России, его современное состояние и тенденции изменений, как в мировой, так и в российской экономике можно сделать вывод о том, что это направление имеет не только определенные традиции, но и хорошие перспективы в будущем.

**Приложение**

Таблица 1. Эволюция основополагающих теорий в практике финансового менеджмента.

|  |  |
| --- | --- |
| Наименование теории | Основные положения теории |
| 1 | 2 |
| Теория структуры капитала | ранние теории финансов предполагали нулевое налогообложение организаций, поэтому считали, что их стоимость определяется будущими доходами и не зависит от структуры капитала;  с учетом налогов на прибыль было установлено, что экономия за счет снижения налоговых выплат обеспечивает повышение стоимости организации по мере увеличения доли займов в капитале лишь до определенного уровня; |
| Теория портфеля и модель оценки доходности финансовых активов | структура инвестиционного портфеля влияет на степень риска собственных ценных бумаг;  требуемая инвестором доходность зависит от величины риска;  совокупный уровень риска может быть снижен за счет объединения рисковых активов в портфеле; |
| Теория дивидендов | допущения: существование идеального рынка капиталов (отсутствие налогов, равный для всех доступ на рынок, равные ожидания субъектов рынка);  цена акций организации и цена капитала зависит не от дивидендной, а от инвестиционной политики;  дивиденды выплачиваются, когда не вся прибыль идет на инвестирование; |
| Теория «синица в руках» | инвесторы исходя из минимизации риска всегда предпочитают текущие дивиденды доходам, которые потенциальномогут получить в будущем;  общая доходность имеет приоритетное значение, увеличение доли выплачиваемых дивидендов повышает благосостояние акционеров; |
| Теория арбитражного ценообразования | фактическая доходность любой акции складывается из двух частей: нормальной и рисковой;  рисковая доходность зависит от экономической ситуации и стране, размера ВВП, инфляции, динамики процентных ставок и пр. |
| Теория опционов | безрисковая процентная ставка известна и является постоянной в течение всего срока действия опциона;  опцион может быть исполнен только в момент его истечения;  в любой момент можно отказаться от исполнения опциона; |
| Теория налоговой дифференциации | приоритетное значение для акционеров имеет капитализация;  для компенсации высоких налогов на дивиденды акционеры требуют повышенного дохода на акцию, что для организации невыгодно; |
| Теория управления финансами (денежными потоками) | модели управления денежными потоками требуют оценки:  общего объема денежных потоков и их эквивалентов;  доли денег на расчетном счете наличными и в высоколиквидных ценных бумагах;  времени и процедуры конвертации денег и быстрореализуемых финансовых активов; |
| Концепция идеального рынка капитала | полное отсутствие трансакционных затрат;  отсутствие налогов;  равный доступ на рынок;  отсутствие затрат на информационное обеспечение;  отсутствие финансовых затруднений; |
| Гипотеза эффективности рынков | обеспечение информационной эффективности;  три степени эффективности рынка (сильная, средняя, слабая);  три группы по доступности информации (о прошлой динамике, общедоступная, частная). |

**Библиографический список**

1. Ковалев, В.В. Введение в финансовый менеджмент / В.В. Ковалев. – М.: Финансы и статистика, 2005. – 768 с.
2. Ковалев, В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика / В.В. Ковалев. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2007. – 1024 с.
3. Павлова, Л.Н. Финансовый менеджмент: Учебник для вузов / Л.Н. Павлова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001. – 269 с.
4. Финансовый менеджмент организации. Теория и практика: Учеб. пособие / Н.Н. Никулина [и др.] – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2009. – 511 с.