**Курсовая работа**

**Тема: Историческая эволюция финансового менеджмента**

**Содержание**

Введение

Глава 1. Зарождение теории финансового менеджмента

1.1 Исходные основания финансового менеджмента

1.2 Классическая теория финансов

1.3 Неоклассическая теория финансов

1.4 Вклад неоклассической теории финансов, бухгалтерского учета и общей теории управления в финансовый менеджмент

Глава 2. Историческое развитие теории финансового менеджмента

2.1 Ступени формирования теории финансового менеджмента

2.2 Предпосылки и особенности формирования финансового менеджмента предприятий, действующих в трансформационной экономике

Глава 3. Три направления эволюции финансового менеджмента

3.1 Концептуальные основы финансового менеджмента

3.1 Первое направление эволюции финансового менеджмента

3.3 Второе направление эволюции финансового

3.4 Третье направление эволюции финансового менеджмента

3.5 Современное состояние теории финансового менеджмента

Заключение

Список литературы

# Введение

На определенном этапе общественного развития появляется объективная необходимость создания и использования комплексной системы управления такой сложной категорией, какой являются финансы. Это связано с самой сущностью финансов и той важной ролью, которую они играют в жизни развитого общества и деятельности каждого хозяйствующего субъекта.

Необходимость в сознательной, целенаправленной деятельности людей по управлению финансовыми процессами на предприятии возникла давно. Однако ее реализация в теоретическом и практическом началась на рубеже 19–20 веков, когда появились серьезные причины, которые выдвинули на первый план необходимость поисков форм и методов маневрирования финансовыми ресурсами.

Стали возникать новые идеи по организации финансовых отношений между партнерами, более прогрессивные подходы к решению финансовых проблем. Далее, возникла объективная необходимость сознательного управления финансовыми процессами на уровне низового звена, принятия иногда рисковых решений, но приносящих впоследствии позитивные результаты.

Как подтверждает мировая практика, обеспечить эффективное управление финансовой деятельностью с помощью отдельных мер, реализации разрозненных мероприятий невозможно, поскольку финансовые показатели тесно взаимосвязаны между собой, а также с производственными процессами. Поэтому и велись поиски новых, более эффективных способов, инструментов и одновременно комплексной организации управления финансами отдельных субъектов, которые бы отвечали требованиям соответствующего этапа развития экономики.

Особенно важное значение, приобрело формирование рациональной системы управления финансами на микроуровне, так называемый финансовый менеджмент. Вначале она создавалась на крупных предприятиях, корпорациях, но постепенно распространилась на большинство субъектов хозяйствования стран с рыночной экономикой.

Эволюция развития финансового менеджмента тесно взаимосвязана с развитием общества, науки о методах управления, финансах, с возникновением новых явлений в экономике, технике, мире финансов, денег, международной интеграции и др.

Изучение эволюции финансового менеджмента имеет большое значение для управления финансовой деятельностью любой фирмы. Так как почти каждый хозяйствующий субъект становится перед дилеммой, как в соответствующих условиях обеспечить возможности успешного функционирования, активного воздействия на конечные результаты своей деятельности.

Данная курсовая работа предусматривает решение следующих важнейших задач:

- Изучение исторической эволюции теорий финансового менеджмента;

- Изучение зарождения теорий финансового менеджмента;

- Исследования предпосылок и особенностей формирования финансового менеджмента предприятий, действующих в трансформационной экономике;

- Изучение современных подходов к формированию системы финансового менеджмента на предприятии;

- Исследование ступеней формирования теории финансового менеджмента

- Изучение концептуальных основы финансового менеджмента.

Целью курсовой работы является теоретическое изучение и рассмотрение эволюции теорий финансового менеджмента в историческом аспекте. Объектом исследования курсовой работы, является наука – финансовый менеджмент. Предметом исследования являются история развития и эволюции этой науки.

# Глава 1. Зарождение теории финансового менеджмента

# 

# 1.1 Исходные основания финансового менеджмента

Среди многих новых слов, пришедших к нам из литературы и зарубежной практики хозяйствования, широкое распространение получил термин "финансовый менеджмент", который состоит из двух английских слов "Financial Management" и дословно переводится как управление финансами. Одно из них - менеджмент - раскрывает характер данного процесса, которым является управление, второе - уже объект его воздействия - финансы.

«Финансовый менеджмент - это процесс выработки целей и задач управления финансами и их реализации посредством финансового механизма. При этом под финансами понимается часть экономических отношений с господствующей субъективной составляющей, в которые субъекты национального и мирового хозяйства вступают по поводу формирования и движения денежных потоков и денежных фондов в соответствии со специфическим законом стоимости финансовых ресурсов посредством особых инструментов и технологий и в рамках финансового права.[[1]](#footnote-1)»

«Финансовый менеджмент представляет собой систему принципов и методов разработки и реализации управленческих решений связанных с формированием, распределением и использованием финансовых ресурсов предприятия и организацией оборота его денежных средств.[[2]](#footnote-2)»

Согласно общепринятому толкованию понятий объекта и субъекта в управлении под объектами управления принято понимать то, на что направлено управление, а под субъектами - тех, кто управляет финансами компаний, и то, с помощью чего они осуществляют управление.

Из этого следует, что объект финансового менеджмента - это денежные потоки на всех стадиях денежного оборота, финансовые ресурсы и капитал в статике и динамике, а также финансовые отношения между хозяйствующими субъектами и между ними и государством. При этом под финансовыми ресурсами понимается часть денежных средств, в форме доходов и амортизации, внешних поступлений и задержек платежей, предназначенных для выполнения финансовых обязательств и осуществления затрат по обеспечению расширенного воспроизводства.

«Субъект финансового менеджмента - это специальная группа людей (финансовая дирекция, финансовые менеджеры или просто финансисты), которая посредством различных форм управленческого воздействия (финансовых технологий и инноваций) осуществляет целенаправленное функционирование объекта финансового менеджмента.[[3]](#footnote-3)»

«Основная цель финансового менеджмента – обеспечить прирост капитала. Деньги, которые вкладываются в различные объекты управления, должны приносить доход.[[4]](#footnote-4)»

«Финансовый менеджмент - важнейший участок, элемент общей комплексной системы управления хозяйствующим субъектом, который обеспечивает его эффективную финансовую деятельность. Это сознательный процесс обоснования, принятия и реализации решений с целью достижения, намеченной финансовой выгоды.[[5]](#footnote-5)»

Не случайно позитивных успехов добиваются только те предприятия, которые кроме хорошей организации производства, современных технологий маркетинга постоянно заботятся о своем финансовом состоянии, регулируют рациональное движение средств, обеспечивают результативность каждой проведенной операции, сделки. Практика показывает, что те предприятия, у которых на должном уровне действует финансовый менеджмент, функционируют эффективно В этой связи первоочередным вопросом при создании рациональной системы финансового менеджмента на предприятиях, функционирующих в трансформационной экономике, становится формирование необходимых предпосылок.

# 

# 1.2 Классическая теория финансов

В данном параграфе курсовой работы, буден сделан краткий экскурс в историю становления финансовой науки вообще и финансового менеджмента в частности. Можно выделить две крупные стадии, характерные для становления и развития науки о финансах: первая, Начавшаяся во времена Римской империи и закончившаяся в середине 20 века, нашла свое теоретическое оформление в классической теории финансов; в известном смысле на смену этой стадии пришла вторая, логику которой выражает неоклассическая теория финансов.

«Суть первой теории состоит в доминанте государства в финансах; суть второй теории - в доминанте финансов частного сектора {точнее, речь здесь идет преимущественно о финансах с позиции крупных компаний и рынков капитала).[[6]](#footnote-6)»

Ввиду исключительной продолжительности первой стадии принято выделять в ней отдельные периоды. Существует три периода ее развития на первой стадии: ненаучное состояние, переход к научной обработке, научный {рациональный) период.

Период ненаучного состояния. Это был самый продолжительный период. Историки финансовой науки относят его начало ко временам Древнего Египта, Ассирии, Вавилонии, Древней Греции и Рима.

В Средние века какие-либо значимые систематизированные разработки по финансовой тематике все еще не были отмечены, тем не менее именно конец Средневековья рассматривается многими учеными как начало второго периода развития финансовой науки - перехода к научной обработке.

Научный (рациональный) период. Вопросы управления финансами рассматривались не как основной объект исследования, а лишь в контексте экономической науки в целом и науки об управлении государством, в частности. Поэтому историки финансовой науки связывают ее становление в большей степени с работами представителей итальянской и немецкой школ камералистов 18 - 19 вв. В особенности преуспели представители немецкой школы - излагая свои идеи о рациональном управлении государством, они постепенно все больше акцентировали свое внимание на финансах страны.

18 век считается переломным в плане становления и укрепления науки о финансах - именно второй половиной этого столетия многие ученые датируют появление систематизированной финансовой науки как самостоятельного направления. В эти годы, по мнению историков, начался так называемый научный, или рациональный, период в ее развитии.

«Период становления и развития классической теории финансов, продолжавшийся почти 200 лет, закончился в середине 20 в. Накануне Второй мировой войны и сразу же после нее ситуация в мировой экономике начинает резко меняться: по мере развития рыночных отношений роль государства и публичных союзов в экономике снижается.[[7]](#footnote-7)»

Развитие и интернационализация рынков капитала, повышение роли транснациональных корпораций, процессы концентрации в области производства, усиление значимости финансового ресурса как основополагающего в системе ресурсного обеспечения любого бизнеса привели в середине 20 в. к необходимости теоретического осмысления роли финансов на уровне основной системообразующей ячейки любой экономической системы, т.е. на уровне хозяйствующего субъекта. Усилиями представителей англо-американской финансовой школы теория финансов получила абсолютно новое наполнение по сравнению с изложенными выше взглядами ученых 18 - 19 веков.

# 1.3 Неоклассическая теория финансов

Началом принципиально новой стадии в развитии финансовой науки можно назвать 40-е и 50-е гг. 20 вtrf. В эти годы получает свое оформление неоклассическая теория финансов. По историческим меркам, становление и развитие новой теории шло довольно быстрыми темпами; основная причина - исключительная востребованность со стороны практики (развитие и интернационализация бизнеса, укрепление финансовых рынков, наращивание банковского сектора и др.). Уже в конце 50-х гг. 20 в. благодаря усилиям представителей англо-американской финансовой школы новое направление окончательно отпочковалось от прикладной микроэкономики и доминировало в финансовой науке.

С определенной долей условности можно утверждать, что неоклассическая теория финансов базируется на следующих исходных тезисах (посылах):

* Экономическая мощь государства, а значит, и устойчивость его финансовой системы в значительной степени определяются экономической мощью частного сектора, ядро которого составляют крупные корпорации.
* Финансы предпринимательского сектора составляют ядро финансовой системы страны.
* Вмешательство государства в деятельность предпринимательского сектора целесообразно минимизируется.

Из доступных источников финансирования, определяющих возможности развития крупных корпорации, основными являются прибыль и рынки капитала.

• Интернационализация рынков капитала, товаров, труда приводит к тому, что общей тенденцией развития финансовых систем отдельных стран и рынков капитала является стремление к интеграции.

Все эти тезисы с очевидностью находят подтверждение в современном состоянии и тенденциях развития глобальной финансовой системы. Так, в отношении последнего тезиса, помимо примера с созданием европейской денежной единицы евро, можно привести и такой менее известный, но весьма значимый факт, как соглашение регуляторов бухгалтерского учета и финансовых рынков ведущих стран о реализации проекта конвергенции систем и моделей бухгалтерского учета. Суть заключается в разработке унифицированного набора учетных стандартов, который будет признан как национальными бухгалтерскими сообществами, так и ведущими фондовыми биржами.

«В наиболее общем виде неоклассическую теорию финансов можно определить как систему знаний об организации и управлении финансовой триадой: ресурсы, отношения, рынки. Акцент в рамках этой теории делается прежде всего на обобщение, объяснение, прогнозирование и формирование тенденций в управлении финансами фирмы как основного системообразующего элемента рыночной экономики.[[8]](#footnote-8)»

В приложении к финансам фирмы упомянутая триада поддается весьма простой и наглядной интерпретации: ресурсы - это то, что обращается на финансовом рынке; (договорные) отношения - это то, что оформляет, легитимизирует, делает общепризнанным движение ресурсных потоков при осуществлении или намерении осуществить операции мобилизации и инвестирования; рынок - это место и механизм, с помощью которых организуются и систематизируются, упрощаются и унифицируются процедуры оформления отношений и движения ресурсов.

# 

# 1.4 Вклад неоклассической теории финансов, бухгалтерского учета и общей теории управления в финансовый менеджмент

В условиях рыночной экономики ее ключевые системообразующие элементы, т.е. фирмы, безусловно имеют непосредственное отношение к рынкам капитала, причем в разных ипостасях: как инвесторы, финансовые реципиенты, спекулянты и др. Однако управление финансовой деятельностью фирмы не сводится лишь к операциям на финансовых рынках; последние составляют лишь часть разнообразных операций по управлению денежными потоками, инвестициями, ссудозаемными операциями и др.

«Это обстоятельство послужило основой разработки теоретических основ финансового менеджмента, который, как отмечалось выше, в начале второй половины 20 века довольно быстро оформился как самостоятельное научное и практическое направление, сформировавшееся на стыке трех наук: неоклассической (или современной) теории финансов; бухгалтерского учета и общей теории управления.[[9]](#footnote-9)»

Основной вклад неоклассической теории финансов в теорию и практику финансового менеджмента сводится прежде всего к разработке категорийного аппарата, обособлению и трактовке фундаментальных концепций управления финансами, формулированию принципов функционирования отдельной компании в международной и (или) национальной финансовой среде, выработке универсальных инструментов финансового рынка, которыми при необходимости может воспользоваться любая компания, и др.

Управление финансами по некоторым параметрам, естественно, вписывается в общую теорию управления, а при описании и структуризации финансового менеджмента эти функции находят адекватное отражение, в частности в методиках финансового планирования, анализа, контроля и др. Кроме того из общей теории управления заимствуются такие идеи, как целеполагание, организационная структура, психологические аспекты управления, центры ответственности и т.д. В частности, в системе финансового менеджмента должна формироваться иерархия целей финансового менеджмента; выбираться определённая оргструктура построения системы управления финансами как подсистемы общего менеджмента; формироваться совокупность финансовых поощрений и наказаний как элемент общей системы стимулирования и т.д.

«Особую значимость имеет раскрытие психологических аспектов финансовой деятельности с позиции заинтересованных лиц: собственников, менеджеров, контрагентов, сторонних аналитиков и др. Создание и использование приемлемых финансовых рычагов играет существенную роль в формировании благоприятного психологического климата в компании.[[10]](#footnote-10)»

Финансовый менеджмент связан с бухгалтерским учётом с позиции как информационного обеспечения деятельности финансового менеджера, так и совпадения объекта деятельности представителей этих двух направлений, каковым являются финансовые потоки.

Во-первых, бухгалтерский учет имеет обширную и достоверную информационную базу, наиболее приспособленную для финансового анализа и менеджмента.

Во-вторых, любые бизнес-контакты начинаются с взаимного представления публичной бухгалтерской (финансовой) отчетности.

В-третьих, для участия в листинге на любой бирже необходимо предоставить финансовую отчетность, составленную с учетом определенных требований. Именно поэтому невозможно стать грамотным финансистом без надлежащего и, заметим, весьма приличного знания концептуальных основ бухгалтерского учета, его логики и техники.

# Глава 2. Историческое развитие теории финансового менеджмента

# 

# 2.1 Ступени формирования теории финансового менеджмента

Первые монографии по финансовому менеджменту появились в начале 60-х годов 20 века. В этих трудах 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 дал, как оказалось, весьма полезное для практики новое знание - финансовый менеджмент. Путь к этой области финансовой науки был долог и очень труден.

«Давно замечено, что эволюция хозяйства проявляется в эволюции товарных форм, с которыми тесно связаны изменения в формах эффекта бизнеса, его оргструктур и содержания главной цели бизнеса.[[11]](#footnote-11)» Схематично эволюционную схему товарных форм, оргструктур бизнеса, эффекта и главной цели бизнеса можно представить в следующем виде (табл. 2.1).

Таблица 2.1

Эволюционная схема товарных форм, организационных структур бизнеса, эффекта и главной цели бизнеса

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Форма товара | Форма эффекта | Форма оргструктуры | Главная цель бизнеса |
| Товар-знание (метатехнологии) | Вмененный доход Долговременный геоэкономический, военностратегический и политический эффект как часть мирового дохода | Компания-интегратор. Супергруппы под опекой государства как глобального предпринимателя | Наращивание интеллектуально-финансового потенциала. Наращивание геофинансового потенциала |
| Товар-актив (франшиза и др.) | Часть мирового дохода в форме виртуальной ренты | Объединение предприятий с участием государственных структур | Наращивание финансового -экономического потенциала |
| Товар - объект | Долговременный экономический эффект как часть мирового дохода | Производственно – финансовая агломерация (холдинг) | Максимизация стоимости компании (не норма, а масса прибыли) |
| Товар - группа | Получение сверхприбыли (ассортиментной, сервисной, др.) | Корпорация, крупное объединение | Максимизация экономической прибыли и экономического потенциала |
| Единичный товар | Прибыль | Классическая фирма | Максимизация прибыли |

Многие годы классическая теория признавала единственную цель предприятия - максимизацию прибыли. Впервые в мировой науке эта цель была обоснована в 1838 г. французским экономистом А. Курно. Затем уже англосаксонская школа распространила эту теорию на условия совершенной конкуренции.

«Именно с вопроса о выражении конечного результата бизнеса, ставшего главным объектом профессионального управления, началось становление финансового менеджмента, которое получило отражение в современных учебниках. В эволюционной таблице на двух низших ступенях отражена именно эта эпоха становления и развития финансового менеджмента.[[12]](#footnote-12)»

С исторической точки зрения в эволюции финансового менеджмента обычно выделяют три периода, или этапа, эволюции теории финансового менеджмента.

«1) Первый этап (1930-1950 гг.), на который наложила отпечаток Великая депрессия и Вторая мировая война, характеризовался акцентом ученых на диагностике банкротства, оценке финансового состояния предприятий посредством коэффициентного анализа, унификации биржевых правил торговли финансовыми активами, на обосновании методологических основ управления денежными потоками.

Вступление экономик развитых стран на третью ступень эволюционной таблицы, связанную с освоением товара «под ключ», т.е. строительством объектов за рубежом, потребовало от финансистов объяснения ряда новых проблем. Прежде всего, потребовалось научное обоснование инструментария управления новыми формами активов и доходов от оперирования ими. Все это обусловило переход ко второму этапу эволюции теории финансового менеджмента.

2)Второй этап (1950-1980 гг.) - это период расцвета теории финансового менеджмента. В этот период были разработаны теоретические и методические основы бюджетирования, портфельной теории, модели оценки финансовых активов с учетом рисков, теории структуры и стоимости капитала, теоретические основы дивидендной политики (разработаны Дж. Линтнером в 1956 г.), риск-менеджмента. Завершился этот период разработкой методологии и методик оценки бизнеса.

Теории, разработанные в начале второго периода, некоторое время устраивали практикующих финансистов. Однако, если на протяжении 60-х годов 20 века размер прибыли на акцию в расчете на год, квартал или даже месяц был в центре всеобщего внимания, то позже многие осознали, что по мере усложнения бизнеса этот показатель ненадежен. Нараставшие проблемы ликвидности и рисков, вызванные чередой нефтяных шоков, требовали их адекватного отражения в приемлемых для практики концепциях. Это дало импульс целой плеяде выдающихся исследователей проблем рисков, часть которых были удостоены Нобелевской премии. Однако после мирового долгового кризиса в начале 80-х годов 20 века наработанный практикой аппарат управления финансами начал давать сбои. Это и обусловило переход к третьему этапу эволюции финансового менеджмента.

3)Третий этап (с 1980 г. по настоящее время) характеризуется разработкой семейства финансовых инноваций, вызванных процессами глобализации бизнеса и бурным развитием информационных технологий, разработкой концепций управления стоимостью компании и моделей интегральной оценки эффективности компаний.

«Эволюция развития финансового менеджмента тесно взаимосвязана с развитием общества, науки о методах управления, финансах, с возникновением новых явлений в экономике, технике, мире финансов, денег, международной интеграции и др.[[13]](#footnote-13)»

Канадские ученые В. Джог, А. Ридинг, Г. Леви, М. Сорнат предложили выделить несколько важных этапов научных исследований и практических разработок финансовых проблем, которые содействовали расширению функций финансового менеджмента на всех уровнях хозяйствования. К ним, в частности, отнесены следующие.

1. Первая половина 50-х годов - создание теоретических основ применения дисконтных методов для оценки эффективности инвестиционных проектов, модели финансовых инвестиций (формирование портфеля ценных бумаг), позволяющих положительно влиять на снижение степени риска. Одновременно были обоснованы типовые модели управления оборотным капиталом, направленные на более рациональное использование денежных ресурсов, материальных запасов и средств в расчетах.

1. Первая половина 60-х годов - применение новых методов анализа имущества (активов) предприятия, акцентирование внимания на операциях с ценными бумагами.
2. 70-е годы - привлечение новых инструментов фондового рынка, прежде всего опционов их использование при выборе и реализации инвестиционных проектов

4. 80-е годы - введение многочисленных новшеств в методике и формах финансирования, кредитования хозяйствующих субъектов, в аккумулировании капитала и его расходовании, а также в способах страхования предприятий от рисковых потерь, последствий усиливающейся конкуренции.

Возвышение роли знаний в экономике, которое нашло отражение на верхних ступенях эволюционной таблицы, потребовало переосмысления иерархии факторов бизнеса и необходимости учета этого феномена в моделях оценки бизнеса, его эффективности и финансовом управлении компанией в целом.

# 

# 2.2 Предпосылки и особенности формирования финансового менеджмента предприятий, действующих в трансформационной экономике

Финансовый менеджмент как высшая форма управления финансовой деятельностью предприятия может эффективно действовать в рыночной экономике. Однако, и на стадии перехода к ней, по мере зарождения и функционирования отдельных элементов рынка, возникает потребность в создании комплексной системы управления финансовой деятельностью большинства хозяйствующих субъектов. Тем самым активизируется положительное влияние финансов на экономические, структурные и организационные преобразования, осуществляющиеся в переходный период.

«Как известно, трансформационная экономика характеризуется существенными переменами в политической и экономической жизни, а также постоянно видоизменяющимися формами, методами хозяйствования. Это находит выражение прежде всего в стремлении перехода от строго централизованной системы управления, базирующейся на государственной собственности, к рыночным отношениям.[[14]](#footnote-14)»

Начавшийся в трансформационный период процесс освобождения цен, расширения конкуренции, движения денег и форм их вложений, как и действия товаропроизводителей, направленные на увеличение собственных доходов, не вмещается в рамках ранее действующей организации финансов предприятия.

Результативность в управлении финансовыми процессами может быть достигнута лишь при использовании новых форм, методов, отвечающих современным требованиям хозяйствования. В этой связи следует не только принять идею внедрения финансового менеджмента на большинстве предприятий, но и создать реальные предпосылки для его формирования и результативного применения.

«Финансовый менеджмент, как и любая отрасль управления, требует благоприятных условий для производства товаров, выбора исполнителей, прогрессивных форм и методов эффективного воздействия на управляемый объект.[[15]](#footnote-15)»

«История зарождения финансового менеджмента, как и эволюция его развития, подтверждает, что для его формирования необходимым является определенный уровень общественного развития и науки.[[16]](#footnote-16)»

Результативное функционирование системы управления финансовой деятельностью любого субъекта хозяйствования предполагает наличие конкретных экономических, организационных, правовых и культурных предпосылок. К ним следует отнести, следующие:

1. Осуществление структурных преобразований в экономике, направленных на развитие рыночных отношений, совершенствование структуры общественного производства, расширение форм собственности, численности и разновидности хозяйствующих субъектов.
2. Организационные преобразования механизма функционирования всех звеньев хозяйства, их взаимосвязей, экономических отношений с государством, между партнерами, участниками производственного процесса на основе эквивалентных взаимоотношений.
3. Создание и развитие рыночной инфраструктуры, включающей множество различных институтов, организаций, мероприятий, содействующей удовлетворению предприятий в их потребностях повышения качества управления, возможностей маневрирования ресурсами и т.д. К наиважнейшим из них можно отнести следующие:

- развитие финансового рынка и многочисленных финансово-кредитных институтов, которые обеспечивают аккумуляцию и непрерывное движение денежных средств.

- разветвленная сеть информационных центров, фирм, коммуникативной связи, накапливающей, обрабатывающей и быстро передающей информацию о ситуации в стране, кредитных учреждениях, партнерах

- система сервисного обслуживания предприятия через маркетинговые, колсантинговые, контроллинговые и другие специализированные фирмы.

Перечисленные предпосылки касаются в основном внешних условий, обеспечивающих результативность системы управления экономическими процессами на всех уровнях управления. Одновременно необходимо создать определенные условия в самом объекте управления, к которым можно прежде всего отнести соответствующую материальную базу и наличие непосредственных исполнителей данного процесса.

Важнейшие предпосылки для создания и успешного функционирования финансового менеджмента на предприятии в условиях трансформационной экономики в кратком виде представлены в табл. 2.

Таблица 2.

Предпосылки функционирования финансового менеджмента на предприятии, действующем в трансформационной экономике

|  |  |
| --- | --- |
| Внешние | Внутренние |
| 1. Развитие рыночных отношений | 1. Оперативная и финансовая самостоятельность предприятия |
| 2. Организационные преобразования механизма хозяйствования предприятия | 2. Налаженный бухгалтерский учет и отчётность |
| 3. Создание и развитие рыночной инфраструктуры: расширение сети финансовых и кредитных учреждений (обеспечивающих постоянное движение денежных средств), информационная сеть, сервисное обслуживание предприятия через специализированные фирмы. | 3. Компьютеризация обработки и анализа информации |
| 4. Правовое обеспечение экономи-ческих действий хозяйствующих субъектов, действующих в пере-ходный период (отличающихся четкостью, постоянством, взаимной увязкой законодательных актов). | 1. Наличие профессиональных менед-жеров, обладающих: практическими навыками планирования, расчетов, операций с ценными бумагами и т.п., умелой организацией финансовой текущей работы и ответственностью. |

# Глава 3. Три направления эволюции финансового менеджмента

# 

# 3.1 Концептуальные основы финансового менеджмента

Эволюция финансового менеджмента базируется на ряде взаимосвязанных фундаментальных концепций, развитых в рамках теории финансов.

«Концепция (лат. Conceptio) – это система взглядов, отражающая понимание явлений и процессов, т.е. с помощью концепции выражается точка зрения на сущность и направления развития исследуемого явления или процесса.[[17]](#footnote-17)»

«Под концептуальными основами финансового менеджмента можно понимать совокупность теоретических построений, определяющих логику, структуру и принципы функционирования системы управления финансовой деятельностью хозяйствующего субъекта в контексте окружающей политико-экономической среды.[[18]](#footnote-18)»

Эволюция финансового менеджмента шла в трех направлениях: развитие представлений о результативности финансовой деятельности компании и совершенствование методов управления этими результатами; эволюция техники и технологии диагностики финансового состояния предприятия; становление и развитие теории и практики оценки рисков и методов управления ими (риск-менеджмент). Отдельные исследователи эти три направления представляют как «теоретический четырехугольник» финансового менеджмента. Иначе говоря, финансовый менеджмент базируется на четырех поколениях финансовой теории, образующих замкнутый четырехугольник.

Угол «А» (конец 50-х годов 20 в.) представляют теории Гордона и Линтнера; угол «Б» (начало 60-х) - революционные открытия Миллера и Модильяни; угол «В» (1964 г.) - появление модели Шарпа (модели САРМ), которая впервые использовала в анализе фактор риска; угол «Д» обозначает новейшую модель оценки опционов (1973 г.). Поэтому последующие открытия в этой области будут вынесены в отдельный параграф курсовой работы.

# 

# 3.1 Первое направление эволюции финансового менеджмента

Среди концепций финансового менеджмента первого направления центральное место по праву занимает концепция денежных потоков, предопределившая истоки многих последующих концепций. Она выступает методологической основой систематизации финансовых операций, обеспечивающей концептуальную базу для решения наиболее широкого круга задач, объясняющей природу потоков денежных средств, поступающих в компании и выходящих из них.

«По своей природе финансы идут за производством. Но сознавая, что финансами заканчивается любое экономическое дело, люди пытаются приблизить его окончание, заглядывая в будущее. Это обстоятельство является глубинной субъективной причиной отрыва товарных потоков от финансовых. Оно же определяет главную особенность финансовых решений, которая заключается в том, что расходы и доходы разнесены во времени, поэтому они всегда связаны с риском.[[19]](#footnote-19)»

Существуют различные модельные представления предприятия. Одна из распространенных моделей, составляющая суть денежного потока, - представление предприятия как совокупности чередующихся притоков и оттоков денежных средств.

«В основе концепции - логичная предпосылка о том, что с любой финансовой операцией может быть ассоциирован некоторый денежный поток, т.е. множество распределенных во времени выплат (оттоков) и поступлений (притоков), понимаемых в широком смысле. В качестве элемента денежного потока могут выступать денежные поступления, доход, расход, прибыль, платеж и др. В подавляющем большинстве случаев речь идет об ожидаемых денежных потоках. Именно для таких потоков разработаны формализованные методы и критерии, позволяющие принимать обоснованные решения финансового характера.[[20]](#footnote-20)»

В мировой финансовой практике концепция денежных потоков наиболее широкое распространение получила при оценке будущих экономических выгод. Процесс такой оценки называют анализом дисконтированного денежного потока. Впервые концепция дисконтированного денежного потока была разработана Дж.Б. Уильямсом. Однако исследование области практического применения концепции денежных потоков впервые провел М.Дж. Гордон. Он обосновал метод дисконтированного денежного потока для определения цены капитала корпорации.

«Концепция денежных потоков имеет фундаментальную роль и в практическом финансовом управлении компанией. Именно на основе этой концепции становится возможным проанализировать синхронность товарных и денежных потоков, эффективность их трансформации.[[21]](#footnote-21)»

В теории финансового менеджмента в рамках первого направления его эволюции по праву важнейшее место отводится моделям Линтнера и Гордона. Линтнеру принадлежит ряд других открытий в области финансового менеджмента, но наибольшее признание получило исследование достижимого роста корпорации. Моделирование достижимого роста опирается на модель устойчивого состояния фирмы.

# 3.3 Второе направление эволюции финансового менеджмента

Второе направление эволюции финансового менеджмента долго развивалось по пути совершенствования коэффициентного анализа как основы принятия финансовых решений. Сегодня известно их больше сотни. Большинство методик анализа финансового положения предполагает анализ следующих групп показателей: ликвидности (финансовой устойчивости, платежеспособности), деловой активности (рисков), рентабельности (доходности). Эти методики излагаются в специальных курсах.

«После Второй мировой войны эволюция финансового менеджмента в области оценки финансового состояния предприятий пошла по пути поиска ключевых факторов, предопределяющих экономическую несостоятельность предприятий, их количественного выражения и определения корреляционной зависимости между ними. Эти исследования проводились на основе огромной базы эмпирических данных о банкротствах компаний, накопившихся после депрессии и войны.[[22]](#footnote-22)»

В этот период были разработаны всемирно известные методики диагностики банкротства фирмы, которые получили широкое распространение на практике, и прежде всего: модели Олтмэна; модель Чессера; системы критериев для определения неплатежеспособных предприятий; диагностика банкротства на основе анализа финансовых потоков.

Эволюция финансового менеджмента в области диагностики финансового состояния предприятия нашла отражение и в отечественной теории и практике финансового управления в период рыночных преобразований. Об этом свидетельствует результат исследования состояния предприятия по методике Межведомственной балансовой комиссии (МБК).

Это профессиональная методика. Она базируется на простых расчетных показателях, не использует официальных нормативных показателей, применима к российской и международной формам бухгалтерской отчетности

Переход от коэффициентного к рейтинговому анализу и диагностике финансового состояния компании произошел в начале 80-х годов XX в. Среди концепций рейтингового анализа наибольшую известность получила модель CAMEL, разработанная Бостонской консалтинговой группой в 1978 г.

В последние годы развитие финансового менеджмента в области диагностики финансового состояния предприятия пошло по пути осмысленного поддержания финансового равновесия компании как главной цели финансового менеджмента. Это высшая и последняя ступень эволюции финансового менеджмента в данном направлении.

«В рамках второго направления важное место занимают концепции оценки стоимости бизнеса. Принято считать, что истоки этих концепций основывались на мощной теоретической базе знаменитого ученого Фишера. В 1930 г. он показал, что, несмотря на различие предпочтений акционеров при определенных допущениях (условия совершенной конкуренции), оптимальная стратегия управления заключается в максимизации чистой приведенной стоимости фирмы.[[23]](#footnote-23)»

«Концепция рыночной стоимости фирмы - фундамент финансового менеджмента, предопределяющая его современную сущность. На ранней стадии развития этой концепции под рыночной стоимостью компании понимали рыночную стоимость обыкновенных акций, привилегированных акций и долговых обязательств. При этом рост стоимости компании вследствие наращивания доли долга в структуре капитала объяснялся только налоговым щитом по процентам.[[24]](#footnote-24)»

Приведенные выше посылки стали отправной точкой исследований замечательных экономистов М. Миллера и Ф. Модильяни. Именно благодаря их открытиям мир получил классические модели оценки основных активов. Открытия Миллера и Модильяни обычно представляют в виде трех теорем.

Теорема 1 - описание рыночной стоимости компании и способ ее определения как отношение чистой операционной прибыли к стоимости капитала при отсутствии долга и налогового щита по процентам.

Теорема 2 - модель оценки стоимости акционерного капитала при наличии финансового рычага и ее налоговые свойства.

Теорема 3 - представляет собой описание того, как по данным о стоимости капитала и ставке внутренней доходности следует принимать инвестиционные решения

Миллер и Модильяни утверждали, что поскольку инвесторы, как и инвестируемая ими фирма, с таким же успехом могут пользоваться кредитами в надежде получения выгод от финансового рычага, то это ведет к равновесию финансовых рисков в национальном хозяйстве, поэтому рыночная стоимость компании не зависит от структуры капитала. Этот вывод можно поставить под сомнение введением в анализ налогового фактора. Однако в этом случае нетрудно привести и контраргументы, что и сделали Миллер и Модильяни.

«Позднее в качестве альтернативы отдельные исследователи предложили другой базовый критерий оценки финансовой эффективности деятельности фирмы - рост стоимости акционерного капитала. Действительно, при прочих равных условиях альтернативы росту акционерного капитала нет. Он ведет к росту капитализации фирмы, занятости и богатства»[[25]](#footnote-25)

Этот давний научный спор англо-американской финансовой школы и классической европейской время от времени разгорается с новой силой. И надо заметить, на это есть веские основания, поскольку на карту ставится правильность стратегического выбора фирмы.

Противоречивое поведение фирм, исповедующих в качестве главной цели финансового менеджмента максимизацию акционерного капитала, уже с 80-х годов 20 века стало предметом исследования многих научных школ. В конечном счете, была признана новая цель финансового менеджмента - максимизация стоимости компании. Эта цель предполагает такое поведение руководства предприятия, когда все финансовые решения направлены на максимальное увеличение стоимости компании. Это обстоятельство стало мощным толчком развития теории оценки бизнеса.

В последнее время все больше компаний основной целью своей деятельности стали называть создание стоимости и соответственно стали ориентироваться на стоимостные показатели. Это объясняется тем, что стоимость считается лучшей мерой деятельности компании, поскольку она учитывает все аспекты, характеризующие эту деятельность.

Все более популярным в деловой среде становится управление компанией, ставящее во главу угла управление стоимостью. Управление стоимостью - это интегрирующий процесс, направленный на качественное улучшение стратегических и оперативных решений на всех уровнях организации за счет концентрации общих усилий на ключевых факторах стоимости.

«Первой концепцией, пригодной для практического использования, является концепция управления стоимостью, основанная на economic value added (EVA) - экономической добавленной стоимости, которая в 1982 г. зарегистрирована в качестве торговой марки Д. Штерном и Д. Стюартом. Основная идея данной концепции заключается в том, что для создания стоимости рентабельность используемого капитала компании должна превышать ее затраты на привлечение капитала (затраты на капитал). Если этого не происходит, то стоимость компании уменьшается.[[26]](#footnote-26)»

С начала бума на финансовом рынке в 80-х годах 20 века и до настоящего времени делаются попытки распространить показатели оценки рыночной стоимости с уровня компании на уровень бизнес-единиц и ниже. Впервые в мировой практике эту задачу удалось успешно решить посредством показателя EVA, получившего наибольшее распространение в деловых кругах благодаря наиболее точным оценкам того, находится ли норма рентабельности компании ниже, на уровне или выше средней по рынку. Так EVA вытеснила EPS (чистая прибыль на акцию) - показатель, применявшийся на практике несколько десятилетий.

Однако, несмотря на достоинства EVA, эта концепция оказалась мало пригодной в условиях повышения роли нематериальных активов в оценке бизнеса. Эта проблема отчасти решена в модели Ольсона.

«Модель Ольсона (Edwards-Bell-Ohlson valuation model, модель ЕВО), разработанная в 1995 г., является одной из наиболее перспективных современных разработок в теории оценки стоимости компании. Она позволяет использовать преимущества доходного и имущественного подходов, в какой-то степени минимизируя их недостатки. Согласно этой модели стоимость компании выражается через текущую стоимость ее чистых активов и дисконтированный поток сверх доходов - отклонений прибыли от «нормальной», т.е. средней по отрасли величины»[[27]](#footnote-27)

«Подход, применяемый в модели Ольсона, тесно переплетается с концепцией экономической добавленной стоимости - EVA. Обе эти концепции основываются на представлении об остаточной прибыли (residual income).Отличие EVA от ЕВО в том, что EVA охватывает весь вложенный в компанию капитал (акционерный и заемный), а ЕВО - только собственный (акционерный)».[[28]](#footnote-28)

Однако модель Ольсона имеет ряд преимуществ по сравнению с традиционными методами оценки стоимости компании. В частности в ней находит отражение процесс создания богатства акционеров, а не его распределения, что выгодно отличает данную модель от метода дисконтирования дивидендов. Более четверти американских компаний, чьи акции котируются на открытом рынке, вообще не выплачивают дивиденды, и, тем не менее, стоимость их акций не падает до нуля.

# 3.4Третье направление эволюции финансового менеджмента

Третье направление эволюции финансового менеджмента, связанное с познанием рисков и способов их измерения, пролегало через рынок ценных бумаг. Неопределенность получения дохода или опасность, возможность получения убытка или ущерба есть суть риск.

«Модель САРМ, разработанная в 60-х годах 20 века Американским ученым Уильямом Ф. Шарпом, лауреатом Нобелевской премии по экономике. Модель Шарпа в ряде интерпретаций успешно применяется и сегодня на практике, к примеру в исчислении ставки дисконтирования кумулятивным методом.[[29]](#footnote-29)»

Значительно большее применение на практике нашла другая известная концепция, получившая название модель опциона Блека-Шолса.

В 1973 г. Ф. Блек и М. Шолс разработали модель определения равновесной стоимости опциона.

Идея модели состоит в том, чтобы определить полностью хеджированную позицию, исключающую риск при покупке опциона на акции с помощью замещения опциона займом, или осуществление покупки акции за счет кредита.

С помощью модели можно найти: текущую цену акции; срок окончания опциона; цену использования опциона; краткосрочную ставку процента.

При этом следует иметь в виду: единственная неизвестная в модели - это стандартное отклонение, которое определяется за прошлые периоды по данным колебания прибыли на акцию. Полученное значение стандартного отклонения принимается на будущее. Но в этом и заключается основная слабость модели. Именно новые риски, проявившиеся в Юго-Восточной Азии в 1997 г., уловить модель не смогла.

«Преимущество модели Блека-Шолса заключается в том, что она учитывает агентские издержки, сопутствующие решениям менеджеров и не способствующие росту богатства акционеров. Мотивы этих издержек: менеджеры злоупотребляют привилегиями; результатом их решений может стать перемещение части богатства от акционеров к держателям облигаций или наоборот.[[30]](#footnote-30)»

Более привлекательна для этих целей арбитражная модель, предложенная американским ученым С. Россом в 1976 г.

Американский экономист С. Майерс приводит в качестве примера набор следующих факторов: уровень промышленного развития, темп инфляции, разница между ставками краткосрочных и долгосрочных кредитов, разница в доходности низкорисковых и высокорисковых корпоративных облигаций. Но это лишь в качестве первых результатов практического использования арбитражной теории.

# 3.5 Современное состояние теории финансового менеджмента

В современном финансовом менеджменте признанным авторитетом является Майерс. Его концепция последовательности действий, опубликованная в 1984 г., объясняет взаимосвязь дивидендной, инвестиционной и финансовой политики как единой финансово-экономической политики, объясняющей поведение бизнес-системы. Логика поведения фирмы сводится к следующему.

1. Компании предпочитают внутреннее финансирование.
2. Компании корректируют плановый уровень дивидендов в соответствии с инвестиционными возможностями. В силу инерционности плановый уровень дивидендных выплат только постепенно адаптируется к изменениям инвестиционных возможностей.
3. Результатом инерционности дивидендной политики и непредсказуемых изменений доходности и инвестиционных возможностей оказывается то, что собственные средства компании могут оказаться больше или меньше объема капиталовложений. В первом случае компании приходится использовать накопленную прибыль; во втором случае избыточные средства направляются в фонд нераспределенной прибыли для нужд будущих инвестиционных проектов. Нераспределенная прибыль хранится в форме портфеля высоколиквидных (легкореализуемых) ценных бумаг.
4. Когда приходится привлекать внешнее финансирование, компании начинают с эмиссии самых безопасных и дешевых ценных бумаг - облигаций. В конечном счете уровень эффективности финансового управления компанией предопределяет место данной фирмы в финансовых кругах.

«Высшей оценкой финансового менеджмента фирмы является признание внешней средой высокого имиджа фирмы, который открывает ей дорогу на рынки капитала и создает ряд других преимуществ: устойчивое позиционирование на товарных рынках, минимальную стоимость гарантий при осуществлении валютных операций.[[31]](#footnote-31)»

Все это сегодня может стать достоянием любой фирмы при одном непременном условии: высшей целью ее финансового менеджмента является наращивание финансово-экономического потенциала. Эта цель производна от цели максимизации стоимости компании, но уже не сводится к ней. Таково последнее слово мировой финансовой науки.

«Венцом эволюции финансового менеджмента являются новейшие модели оценки конкурентоспособности компании на основе сбалансированной системы показателей и подобных ей.[[32]](#footnote-32)»

Концепция Системы сбалансированных показателей (ССП) была разработана в 1992 г. Р. Капланом и Д. Нортоном. Концепция ССП основана на пяти ключевых принципах: руководство изменениями, осуществляемое топ-менеджментом; выражение стратегии в операциональных терминах; реорганизация предприятия в соответствии со стратегией; вменение реализации стратегии в обязанность каждому сотруднику; превращение стратегии в непрерывный процесс.

1. Несмотря на большую популярность концепций ССП, она обладает серьезным недостатком. Главная проблема в том, что сбалансированная система показателей, которая получила широкое распространение в американских компаниях, не решает фундаментальных проблем измерения эффективности и даже может их обострить по той причине, что она не дает указаний относительно того, как совместить разнородные показатели в общую оценку эффективности. Эта и ряд других проблем ССП побудили ученых к поиску альтернативных путей решения концептуальных проблем, на которые направлена сама идея ССП.

Наиболее успешной представляется новейшая концепция, получившая название процессно-ориентированный анализ рентабельности (FВРА — activity-based profitability analysis). Она разработана М. Мейером в 2002 г. и является аналитическим подходом, позволяющим сегментировать компанию по процессам и видам деятельности и по обслуживаемым клиентам. Аналитическое сегментирование в разрезе процессов и клиентов дает для измерения и улучшения эффективности ряд преимуществ по сравнению с рассмотрением компании в разрезе элементов организационной подчиненности.

Концепция АВРА, по мнению разработчика, успешно раскрывает свои возможности в бизнес-структурах с невысокими рисками. Это обстоятельство свидетельствует о том, что даже самые продвинутые модели теряют свои преимущества под воздействием рисков. Следовательно, забота об управлении рисками по сей день остается главной задачей финансового менеджмента. С другой стороны, уменьшая риски, компании уходят от необходимости использовать дорогостоящие сложные системы оценки эффективности. В этом случае компании достаточно финансовых показателей.

«Таким образом, успешная система оценок эффективности, которая будет разработана в будущем, скорее всего будет системой, нацеленной на снижение рисков во всей системе бизнеса, на всех уровнях бизнес-модели.[[33]](#footnote-33)»

Идут столетия, но в промышленной компании принципиально мало что меняется. Однако в будущем перемены возможны на основе концепции АВРА. Об этом Мейер пишет: «Почти сто лет назад введение показателя ROI позволило компаниям децентрализовать свою текущую деятельность. Сегодня показатели оценки, аналогичные АВРА, позволяют компаниям децентрализовать процесс формирования стратегии»1.

В этом и заключается весь смысл эволюции науки финансового управления за последние 100 лет.

# Заключение

Подводя итоги, следует отметить что, финансовый менеджмент вбирает в себя достижения различных концепций и продолжает пополняться новыми знаниями. Финансовый менеджмент – это наука, посвященная методологии и технике управления финансами фирмы.

История менеджмента начинается с «предыстории» (от древних цивилизаций до новой истории) зарождения менеджмента как особого научного знания и вида деятельности.

Можно выделить две крупные стадии, характерные для становления и развития науки о финансах: первая, Начавшаяся во времена Римской империи и закончившаяся в середине 20 века - классическая теория финансов; и неоклассическая теория финансов, которая пришла ей на смену.

Началом зарождения неоклассической теории можно назвать 40-е и 50-е гг. 20 века.

Также следует учесть, что финансовый менеджмент оформился как самостоятельное научное и практическое направление, и сформировался на стыке трех наук: неоклассической (или современной) теории финансов; бухгалтерского учета и общей теории управления.

Эволюция финансового менеджмента шла в трех направлениях: развитие представлений о результативности финансовой деятельности компании и совершенствование методов управления этими результатами; эволюция техники и технологии диагностики финансового состояния предприятия; становление и развитие теории и практики оценки рисков и методов управления ими (риск-менеджмент). Отдельные исследователи эти три направления представляют как «теоретический четырехугольник» финансового менеджмента. Иначе говоря, финансовый менеджмент базируется на четырех поколениях финансовой теории, образующих замкнутый четырехугольник.

Угол «А» (конец 50-х годов 20 в.) представляют теории Гордона и Линтнера; угол «Б» (начало 60-х) - революционные открытия Миллера и Модильяни; угол «В» (1964 г.) - появление модели Шарпа (модели САРМ), которая впервые использовала в анализе фактор риска; угол «Д» обозначает новейшую модель оценки опционов (1973 г.).

Таким образом, эволюция финансового менеджмента базируется на ряде взаимосвязанных фундаментальных концепций, развитых в рамках теории финансов. Этапы и концепции развития менеджмента подразумевает под собой единый сложный процесс формирование финансового менеджмента.

Так же следует отметить, что идеи финансового управления не всегда были такими, какими мы видим сегодня, хотя проблемы и принципы финансового управления волновали мыслителей на протяжении многих веков.

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. Значительный вклад в популяризацию финансового менеджмента внесли представители англо-американской школы Т. Коуплэнд, Дж. Уэстон, Р. Брейли (Richard A. Brealey), С. Майерс (Stewart С. Myers), С. Росс (Stephen A, Ross), Ю. Бригхем (Eugene F. Brigham) и другие. Были разработаны теории ценообразования на рынке опционов, арбитражного ценообразования, портфеля; исследованы концепции эффективности рынка капитала, предложены модели оценки риска и доходности и методики их эмпирического подтверждения, разработаны новые финансовые инструменты и др.

Необходимость и целесообразность использования финансового менеджмента как комплексной, результативной системы управления финансовой деятельностью самостоятельных хозяйствующих единиц подтверждена многолетним опытом работы предприятий разных стран. Это относится не только к странам с развитой рыночной экономикой, но и к тем, которые только становятся на путь развития рыночных отношений.

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.

# Список литературы

1) Белолипецкий В.Г., Финансовый менеджмент. – М.: КНОРУС, 2006. – 448 с.

2) Бланк И.А., Финансовый менеджмент. – К.: Эльга, Ника-Центр, 2004. – 656 с.

# 3) Владыка М.В., Гончаренко Т.В., Финансовый менеджмент. – М.: Проспект, 2006. – 264 с.

# 4) Гаврилова А.Н., Сысоева Е.Ф., Барабанов А.И., Финансовый менеджмент. – М.: КНОРУС, 2008. - 432 с.

# 5) Карасева И.М., Ревякина М.А, Финансовый менеджмент. Омега-Л, 2008. – 335 с.

6) Кузнецов Б.Т., Финансовый менеджмент. –М.: ЮНИТИ-ДАНА,2005. – 415 с.

7) Ковалёв В.В., Основы теории финансового менеджмента. – М.: Проспект, 2008. – 544 с.

# 8) Ковалёва А.М., Финансовый менеджмент. – М.: Инфра-М, 2007. – 284 с.

9) Ковалёв В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика. – М.: Проспект, 2007. – 1024 с.

10) Лисовская И.А., Основы финансового менеджмента. – М.: ТЕИС, 2006. – 120 с.

11) Лукасевич И.Я. Финансовый менеджмент. – М.: ЭКСМО, 2007. - 768 с.

# 12) Миронов М.Г., Замедлина Е.А., Жарикова Е.В., Финансовый менеджмент. – М.: Экзамен, 2007. – 224 с.

13) Павлова Л.Н., Финансовый менеджмент. –М.: ЮНИТИ-ДАНА,2003.– 269 с.

14) Поляк Г.Б., Акодис И.А., Краева Т.А. Финансовый менеджмент. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2008. – 527 с.

15) Стоянова Е.С., Финансовый менеджмент: теория и практика. - Мн.: Перспектива, 2008. – 656 с.

16) Ткачук М.И., Киреева Е.Ф., Основы финансового менеджмента. – Мн.: Перспектива, 2005. – 416 с.

17) Шохин Е.И., Финансовый менеджмент. – М.: КНОРУС, 2008. – 480 с.

1. Белолипецкий В.Г., Финансовый менеджмент. – М.: КНОРУС, 2006. - 10 с. [↑](#footnote-ref-1)
2. Бланк И.А., Финансовый менеджмент. – К.: Эльга, Ника-Центр, 2004. – 11 с. [↑](#footnote-ref-2)
3. Белолипецкий В.Г., Финансовый менеджмент. – М.: КНОРУС, 2006. –16 с. [↑](#footnote-ref-3)
4. Кузнецов Б.Т., Финансовый менеджмент. –М.: ЮНИТИ-ДАНА,2005. – 7 с. [↑](#footnote-ref-4)
5. Ткачук М.И., Киреева Е.Ф., Основы финансового менеджмента. – Мн.: Перспектива, 2005. – 21 с. [↑](#footnote-ref-5)
6. Ковалёв В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика. – М.: Проспект, 2007. – 54 с. [↑](#footnote-ref-6)
7. Ковалёв В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика. – М.: Проспект, 2007. – 63 с. [↑](#footnote-ref-7)
8. Ковалёв В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика. – М.: Проспект, 2007. – 64 с. [↑](#footnote-ref-8)
9. Ковалёв В.В., Основы теории финансового менеджмента. – М.: Проспект, 2008. – 53 с. [↑](#footnote-ref-9)
10. Ковалёв В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика. – М.: Проспект, 2007. – 55 с. [↑](#footnote-ref-10)
11. Белолипецкий В.Г., Финансовый менеджмент. – М.: КНОРУС, 2006. - 45 с. [↑](#footnote-ref-11)
12. Белолипецкий В.Г., Финансовый менеджмент. – М.: КНОРУС, 2006. – 46 с. [↑](#footnote-ref-12)
13. Ткачук М.И., Киреева Е.Ф., Основы финансового менеджмента. – Мн.: Перспектива, 2005. - 13 с. [↑](#footnote-ref-13)
14. Ткачук М.И., Киреева Е.Ф., Основы финансового менеджмента. – Мн.: Перспектива, 2005. - 28 с. [↑](#footnote-ref-14)
15. Ткачук М.И., Киреева Е.Ф., Основы финансового менеджмента. – Мн.: Перспектива, 2005. - 29 с. [↑](#footnote-ref-15)
16. Лисовская И.А., Основы финансового менеджмента. – М.: ТЕИС, 2006. - 26 с. [↑](#footnote-ref-16)
17. Лисовская И.А., Основы финансового менеджмента. – М.: ТЕИС, 2006. - 13 с. [↑](#footnote-ref-17)
18. Ковалёв В.В., Основы теории финансового менеджмента. – М.: Проспект, 2008. – 71 с. [↑](#footnote-ref-18)
19. Бланк И.А., Финансовый менеджмент. – К.: Эльга, Ника-Центр, 2004. – 69 с. [↑](#footnote-ref-19)
20. Ковалёв В.В., Основы теории финансового менеджмента. – М.: Проспект, 2008. – 87 с. [↑](#footnote-ref-20)
21. Белолипецкий В.Г., Финансовый менеджмент. – М.: КНОРУС, 2006. – 50 с. [↑](#footnote-ref-21)
22. Кузнецов Б.Т., Финансовый менеджмент. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2005. – 32 с. [↑](#footnote-ref-22)
23. Павлова Л.Н., Финансовый менеджмент. –М.: ЮНИТИ-ДАНА,2003.–21 с. [↑](#footnote-ref-23)
24. Белолипецкий В.Г., Финансовый менеджмент. – М.: КНОРУС, 2006. – 54 с [↑](#footnote-ref-24)
25. Бланк И.А., Финансовый менеджмент. – К.: Эльга, Ника-Центр, 2004. – 87 с. [↑](#footnote-ref-25)
26. Белолипецкий В.Г., Финансовый менеджмент. – М.: КНОРУС, 2006. – 56 с. [↑](#footnote-ref-26)
27. Белолипецкий В.Г., Финансовый менеджмент. – М.: КНОРУС, 2006. – 58 с. [↑](#footnote-ref-27)
28. Лисовская И.А., Основы финансового менеджмента. – М.: ТЕИС, 2006. - 17 с. [↑](#footnote-ref-28)
29. Стоянова Е.С., Финансовый менеджмент: теория и практика.- Мн.: Перспектива,2008.–38 с. [↑](#footnote-ref-29)
30. Бланк И.А., Финансовый менеджмент. – К.: Эльга, Ника-Центр, 2004. – 71 с. [↑](#footnote-ref-30)
31. Гаврилова А.Н., Сысоева Е.Ф., Барабанов А.И., Финансовый менеджмент. – М.: КНОРУС, 2008. - 47 с. [↑](#footnote-ref-31)
32. Лукасевич И.Я. Финансовый менеджмент. – М.: ЭКСМО, 2007. - 51 с. [↑](#footnote-ref-32)
33. Поляк Г.Б., Акодис И.А., Краева Т.А. Финансовый менеджмент. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2008. –– 48 с. [↑](#footnote-ref-33)