Содержание

Введение 3

1. Теоретические основы мотивации финансовых менеджеров 6

2. Оплата труда и методы мотивации финансовых менеджеров 15

3. Мотивация финансовых менеджеров в российских компаниях 24

Заключение 29

Список использованных источников 32

Введение

Перед промышленными предприятиями стоят сложные задачи по выживанию в конкурентных условиях. Поэтому эффективное управление финансами позволяет в определенной степени преодолеть дефицит в финансовых ресурсах.

Важнейшей сферой управления финансами предприятия являются финансовые решения, суть которых сводится к формированию достаточных для развития предприятия финансовых ресурсов, поиску новых источников финансирования на денежных и финансовых рынках, использованию новых финансовых инструментов, позволяющих решать ключевые проблемы финансов: платежеспособность, ликвидность, доходность и оптимальное соотношение собственных и заемных источников финансирования предприятия.

В последние годы роль финансового директора расширена до управления предприятием в целом. Иными словами, управляющие финансами теперь занимаются и общим управлением, тогда как прежде они главным образом занимались приращением денежных средств и движением наличности фирмы. Сочетание таких факторов, как растущая конкуренция между фирмами, технологические усовершенствования, требующие значительных капиталовложений, наличие инфляции, изменение процентных ставок, налогового законодательство, экономической устойчивости в мире, наличие определенных спекулятивных эксцессов, нравственное беспокойство, связанное с ситуацией на финансовых рынках,- все это оказало огромное влияние на то, что финансовый директор выдвинулся на роль генерального управляющего. Более того, чтобы справиться с возникающими изменениями, необходим гибкий подход ко всем факторам. Испытанные прежде методы решения проблем попросту неприемлемы в новом мире, где они быстро устаревают. Конкуренция требует постоянного приспособления к изменяющимся условиям [4, с.8].

Актуальность темы данной курсовой работы, несомненно, велика. Кардинальные изменения социально-экономической системы России обусловили трансформацию управленческого труда. В современных условиях экономическая устойчивость и развитие предприятия все в большей степени зависят от эффективности труда финансовых менеджеров, повышения ее до необходимого уровня на основе совершенствования традиционно применяемых механизмов мотивации труда.

Процессу реформирования препятствуют сложившиеся на большинстве отечественных предприятий системы оплаты и стимулирования труда. В частности, базовые показатели стимулирования труда руководителей слабо отражают фактические трудозатраты и качество принимаемых управленческих решений; в основном учитывается «потенциал» менеджера вне конечного результата его реализации; существует множество региональных, корпоративных и отраслевых доплат, не всегда связанных с результатами труда. Недостаточная индивидуализация заработной платы приводит к снижению уровня экономической ответственности руководящих работников, негативно отражающемуся на эффективности использования всех видов ресурсов предприятия.

В сложившихся условиях наблюдается устойчивая тенденция к использованию менеджерами делегированных прав собственности в личных интересах, а также во вред интересам производства, и окружающей среды. В частности, при ухудшении результатов производственной деятельности руководство предприятия имеет возможность сохранять уровень своей заработной платы более высоким, чем у рядовых сотрудников. С другой стороны, достигнутые показатели деятельности объекта управления не всегда соответствуют рациональному использованию ресурсов, так как могут быть получены за счет откладывания сроков строительства очистных сооружений, принятия слабо разработанной проектной документации, эксплуататорского отношения к кадровому составу предприятия, распродажи фондов социального назначения.

Таким образом, очевидна необходимость формирования мотивационного механизма повышения эффективности управленческого труда, адекватного современным условиям деловой среды, требующего от менеджера активизации творческого потенциала, усиления экономической ответственности за эффективную реализацию властных полномочий.

Целью данной работы является изучение вопроса мотивации финансовых менеджеров. Данная цель будет достигнута путем изучения:

- теоретических основ мотивации финансовых менеджеров, а именно изучении функций финансовых менеджеров и их роли в организации. Также будет уделено внимание теории агентских отношений, которая в значительной мере обуславливает необходимость мотивации финансовых менеджеров в целях решения конфликта акционер-менеджер;

- особенностей оплаты труда и мотивации финансовых менеджеров, где мы рассмотрим такие мотивационные механизмы, как систему бонусов, опционов, социальный пакет, нематериальные стимулы;

- российского опыта мотивации финансовых менеджеров на примере крупнейших отечественных компаний, таких как ЛУКОЙЛ, ЮКОС, Вымпелком, МТС и другие.

1. Теоретические основы мотивации финансовых менеджеров

1.1 Финансовый менеджер и его роль в организации

Для ведения бизнеса компания нуждается в бесконечном количестве реальных акти­вов. Многие из них, например, машины, заводы и офисные здания - это материаль­ные активы; другие - такие как технологии, торговые марки и патенты - нематери­альные. Но за любые из них надо платить. Для того чтобы получить необходимые день­ги, корпорация продает свидетельства, удостоверяющие право притязания на ее реальные активы и создаваемые ими денежные потоки. Эти свидетельства называют финансовыми активами, или ценными бумагами. Скажем, обращаясь за ссудой в банк, компания взамен выдает тому расписку, что вернет долг с процентом. Тем самым банк обращает деньги в финансовый актив. К финансовым активам относятся не только банковские ссуды, но и акции, облигации и еще множество особых разновидностей цен­ных бумаг.

Финансовый менеджер - это посредник между фирмой и финансовыми рынками (либо рынками капитала), на которых инвесторы покупают финансовые активы, вы­пускаемые фирмой в продажу [3, с.5]. Роль финансового менеджера показана на рисунке 1.1.1., где схематично изображены денежные потоки от инвесторов к фирме и обратно к инвесторам. Денежный поток возникает, когда фирма выпускает ценные бумаги ради привлечения денежных средств (стрелка 1 на рисунке). Деньги идут на покупку реаль­ных активов, используемых в деятельности фирмы (стрелка 2). Позже, если фирма дей­ствует успешно, реальные активы дают больший приток денежных средств, чем требу­ется для покрытия первоначальных инвестиций (стрелка3). И наконец, денежные сред­ства либо реинвестируются (стрелка 4а), либо возвращаются инвесторам, которые приобрели ценные бумаги первичной эмиссии (стрелка 4б). Безусловно, выбор между стрелками 4а и 4б не произволен. Например, если банк предоставляет фирме ссуду на стадии 1, то эти деньги с процентом должны быть возвращены банку на стадии 4б [3, с.6].

Операции фирмы (набор реальных активов)

Финансовый менеджер

Финансовые рынки (инвесторы – держатели финансовых активов)

(2)

(4б)

(4а)

(1)

(3)

Рис. 1.1.1 Денежные потоки между финансовыми рынками и фирмой. Обозначения: (1) фирма привлекает деньги продажей финансовых активов инвесторам; (2) деньги инвестируются в деятельность фирмы и идут на приобретение реальных активов; (3) деятельность фирмы создает деньги; (4а) деньги реинвестируются; (4б) деньги возвращаются инвесторам

Этот рисунок обращает наше внимание к основным вопросам, с которыми постоянно сталкивается финансовый менеджер. Во-первых, в какие реальные активы фирме сле­дует инвестировать средства? Bo-вторых, где и как взять деньги для этих инвестиций? Ответ на первый вопрос дают инвестиционные решения фирмы (их еще называют решениями о планировании капиталовложений). Ответом на второй вопрос служат решения об источниках финансирования (или, для краткости, решения по финансированию).

Инвестиционные решения и решения по финансированию обычно рассматривают­ся в отрыве друг от друга, независимо. Обнаружив некую инвестиционную возмож­ность, или «проект», финансовый менеджер первым делом пытается выяснить, будет ли проект стоить дороже суммы капитальных вложений, которых потребует его реали­зация (этот вопрос можно сформулировать короче и яснее: будет ли ценность (стоимость) проекта выше его цены (затраченных на него денег). И только если оказывается, что ответ на этот вопрос положительный, он заду­мывается о способах финансирования проекта [17, с.91].

Однако разграничение инвестиционных решений и решений по финансированию со­всем не означает, что, анализируя инвестиционный проект, финансовый менеджер мо­жет забыть об инвесторах и финансовых рынках. Ведь главная задача финансового менеджмента - максимизировать стоимость денег, вложен­ных в фирму ее акционерами. Обратим внимание еще раз на рисунок 1.1.1. Акционеры с готовно­стью инвестируют деньги на стадии 1 только при условии, что решения, принимаемые на стадии 2, приносят соразмерный доход на стадии 3. «Соразмерный» означает, по мень­шей мере, равный тому, что могли бы получить инвесторы вне фирмы, на финансовом рынке. Если ваша фирма постоянно создает несоразмерный доход, акционеры затребуют свои деньги назад.

Итак, мы применяем термин финансовый менеджер к любому, кто несет ответ­ственность за важные инвестиционные решения и решения по финансированию. Но только в самых мелких фирмах один человек способен отвечать за все решения, относящиеся к сфере управления финансами компании. Как правило, ответственность за такие решения рассредоточена. Разумеется, высшее руководство всегда участвует в принятии финансовых решений. Но к ним причастен и инженер, проектирующий новые средства производства: ведь про­ектирование определяет, какими реальными активами будет располагать фирма. Ме­неджер по маркетингу, когда ведет крупную рекламную кампанию, тоже принимает важные инвестиционные решения: дело в том, что рекламная кампания - это инвестиции в нематериальные активы, которые, надо надеяться, окупятся будущими прода­жами и прибылями [10, с.96].

Тем не менее, есть менеджеры, которые специализируются только на финансах. Их роль в обобщенном виде представлена на рисунке 1.1.2. Обязанность казначея - следить за текущим счетом денежных средств, за привлечением нового капитала, за поддержа­нием связей с банками, акционерами и другими инвесторами, владеющими ценными бумагами фирмы.

В небольших фирмах казначей, как правило, единолично отвечает за финансы. Но крупные корпорации обычно имеют в штате еще и главного бухгалтера (бухгалте­ра-контролера), ответственного за финансовую отчетность фирмы, внутренний учет и уплату налогов. Очевидно, что функции казначея и главного бухгалтера (контролера) различаются: основная задача казначея - добыть капитал для компании и управлять им, тогда как главный бухгалтер обязан, прежде всего, обеспечить эффективное исполь­зование наличных денег.

Казначей

Отвечает за:

-управление денежными средствами

-привлечение капитала

-связи с банками

Финансовый директор

Отвечает за:

-финансовую политику

-корпоративное планирование

Главный бухгалтер

Отвечает за:

-финансовую отчетность

-бухгалтерский и управленческий учет

-уплату налогов

Рис. 1.1.2 высшие финансовые менеджеры в крупной компании

Кроме того, в большинстве крупных фирм есть должность финансового директора, который надзирает за работой и казначея, и главного бухгалтера. Финансовый дирек­тор в основном занимается разработкой и проведением финансовой политики, а также корпоративным планированием. Как правило, общие административные обязанности финансового директора не ограничиваются финансами в чистом виде, и нередко он (или она) входит в состав совета директоров.

Главный бухгалтер или финансовый директор отвечает за организацию бюджетного процесса (процесса планирования капитальных вложений) и контроль за ним. Вместе с тем крупные проекты капиталовложений настолько тесно связаны с планами разра­ботки новых продуктов, производства и маркетинга, что менеджеры, ведающие этими видами деятельности, волей-неволей привлекаются к планированию и анализу таких проектов. А если в штате корпорации имеются сотрудники, специализирующиеся на корпоративном планировании, то и они участвуют в составлении бюджета капитальных затрат [3, с.7].

Ввиду чрезвычайной важности многих финансовых вопросов, для окончательного решения они выносятся на обсуждение (одобрение) совета директоров. Например, только совет директоров имеет законное право объявлять о выплате дивидендов или санкционировать публичный выпуск ценных бумаг. Решения, связанные с небольшими и средними по значению инвестиционными проектами, совет директоров, как правило, перепоручает соответствующим должностным лицам, но право принятия крупных инвестиционных программ практически никогда не делегируется.

1.2 Теория агентских отношений

Известно, что целью фирмы является максимизация собственности (богатства) ее акционеров, а это сводится к максимизации цены акций фирмы. Хотя такая точка зрения вполне приемлема при первом знакомстве с деятельностью фирм, однако уже давно признано, что менеджеры фирм могут иметь и другие цели, конкурирующие с максимизацией богатства акционеров. Тот факт, что владельцы фирмы— ее акционеры— предоставляют менеджерам право принятия решений, создает потенциальный конфликт интересов, который рассматривается в рамках общей концепции, называемой теорией агентских отношений.

Агентские отношения возникают в тех случаях, когда один или несколько индивидуумов, именуемых принципалами, нанимают одного или нескольких индивидуумов, именуемых агентами, для оказания каких-либо услуг и затем наделяют агентов полномочиями по принятию решений. В контексте финансового менеджмента первичные агентские отношения— это отношения:

1) между акционерами и менеджерами;

2) между кредиторами и акционерами.

Рассмотрим особенности такой стороны теории агентских отношений как агентские конфликты. Потенциальный агентский конфликт возникает во всех тех случаях, когда менеджер фирмы владеет менее чем 100% ее голосующих акций. Если фирма находится в собственности одного человека, который сам управляет ею, такой владелец-менеджер будет действовать, стремясь максимизировать свое собственное благосостояние или, в терминах экономической науки, экономический эффект. Владелец-менеджер, вероятно, будет измерять этот эффект в первую очередь размерами своего личного богатства. Но в процессе максимизации полезного эффекта кроме личного богатства будут учитываться и другие факторы, например количество свободного времени и наличие привилегий. Однако если владелец-менеджер уступает часть своей собственности, продав часть акций фирмы посторонним инвесторам, возникает потенциальный конфликт интересов, именуемый агентским конфликтом**.** Например, после продажи части акций владелец-менеджер может решить вести менее напряженную жизнь и не столь усердно работать, поскольку теперь ему будет отчисляться лишь часть совокупного дохода. Кроме того, он может решить увеличить свои привилегии, так как стоимость этих привилегий будет теперь частично покрываться другими акционерами. В сущности, сам факт неполучения владельцем-менеджером всего дохода компании, создаваемого его усилиями, представляет собой сильный стимул для совершения действий, не отвечающих интересам всех акционеров.

Потенциальные агентские конфликты имеют значение для большинства крупных корпораций, поскольку, как правило, менеджеры крупных фирм владеют лишь небольшим процентом их акций. В такой ситуации максимизация богатства акционеров может стать отнюдь не первостепенной целью менеджера. Например, по мнению многих специалистов, главной целью менеджеров-агентов является увеличение размеров фирмы. Создавая крупную, стремительно растущую фирму, менеджеры: закрепляют за собой свои места, поскольку скупка контрольного пакета акций другими фирмами становится менее вероятной; увеличивают собственную власть, статус и оклады; создают дополнительные возможности для своих подчиненных — менеджеров низшего и среднего уровня. Далее, так как менеджеры большинства крупных фирм владеют лишь ничтожной долей акций этих фирм, утверждается, что они проявляют особый интерес к высоким окладам и привилегиям, а также щедро жертвуют средства корпораций благотворительным организациям, которым они покровительствуют, поскольку большая часть этих расходов ложится на прочих акционеров [2, с.18].

Другая проблема, которую затрагивает теория агентских отношений — агентские издержки. Очевидно, что менеджеров можно побудить действовать на благо акционеров с помощью стимулов, ограничений и наказаний. Но эти средства эффективны лишь в тех случаях, когда акционеры могут проследить за всеми действиями менеджеров. Проблема морального риска, то есть возможность незамеченных действий менеджеров в своих собственных интересах, возникает ввиду того, что акционеры на практике не могут контролировать все действия менеджеров. Как правило, для уменьшения агентских конфликтов и частичного решения проблемы морального риска акционеры должны нести агентские затраты, к которым относятся все затраты, производимые с целью побудить менеджеров действовать с позиции максимизации достояния акционеров, а не своих эгоистических интересов. Существуют три важнейшие категории агентских затрат:

1) расходы на осуществление контроля за деятельностью менеджеров, например затраты на проведение аудиторских проверок;

2) расходы на создание организационной структуры, ограничивающей возможность нежелательного поведения менеджеров, например введение в состав правления внешних инвесторов;

3) альтернативные затраты, возникающие в тех случаях, когда условия, установленные акционерами, например обязательное голосование акционеров по определенным вопросам, ограничивают действия менеджеров, противоречащие достижению основной цели — увеличению богатства акционеров.

Если акционеры не предпринимают никаких усилий с тем, чтобы повлиять на поведение менеджеров, и, следовательно, агентские затраты равны нулю, почти неизбежна потеря акционерами части своего богатства вследствие неэффективных (для акционеров) действий менеджеров. Напротив, если акционеры попытаются добиться полного соответствия всех действий менеджеров своим интересам, агентские затраты будут весьма высоки. Таким образом, оптимальную величину агентских затрат следует определять тем же методом, каким принимаются любые инвестиционные решения: агентские затраты могут увеличиваться, пока каждый доллар их прироста обеспечивает увеличение богатства акционеров более чем на 1 доллар. В сущности увеличение агентских затрат приемлемо если имеется положительное значение [1, с.26].

Одним из путей разрешения агентских споров является стимулирование менеджеров. Существуют две крайние точки зрения по поводу способов разрешения агентского конфликта акционер — менеджер. Сторонники одной крайности утверждают, что, если вознаграждение менеджеров фирмы зависело бы только от курса акций фирмы, агентские затраты были бы невысоки, поскольку у менеджеров в этом случае имелся бы сильнейший стимул для максимизации собственности акционеров. Однако было бы трудно — если не невозможно — нанять компетентных менеджеров на подобных условиях, поскольку при таком варианте их заработки зависели бы и от экономической конъюнктуры, над которой они не властны. Согласно другой крайней точке зрения, акционеры могут контролировать все действия менеджеров, однако такой вариант был бы весьма дорогостоящим и неэффективным. Оптимальное решение находится где-то между двумя этими полюсами и предусматривает увязку вознаграждения руководителя фирмы с результатами ее деятельности и одновременно некоторый контроль над его действиями. Помимо контроля существуют следующие механизмы, побуждающие менеджеров действовать в интересах акционеров:

1) системы стимулирования на основе показателей деятельности фирмы в виде опционов на приобретение акций предприятия или в виде наградных пакетов акций;

2) непосредственное вмешательство акционеров путем вступления в контакт с руководством предприятия или внесения предложений, которые должны быть поставлены на голосование на ежегодных собраниях акционеров;

3) угроза увольнения, если его инициаторы наберут нужное число голосов акционеров;

4) угроза скупки контрольного пакета акций новым инвестором, который, как правило, сменяет руководство.

Итак, мы выяснили, кто такой финансовый менеджер и за решение каких вопросов он отвечает, также ознакомились с тем, какие высшие должности финансового менеджмента компании существуют и в чем их функции заключаются. Далее мы затронули проблему агентских отношений, возникающих в результате отделения собственности от управления, уделив особое внимание агентским конфликтам и агентским издержкам. В следующей главе курсовой работы речь пойдет о методах мотивации финансовых менеджеров, необходимость которой очевидна в целях оптимизации агентских издержек и разрешения агентских конфликтов.

2. Оплата труда и методы мотивации финансовых менеджеров

2.1 Особенности оплаты труда финансовых менеджеров

Эффективность работы компании во многом зависит от того, насколько финансовый директор заинтересован в результатах своего труда. Высокий оклад не является достаточным стимулом для руководящих сотрудников. Создание комплексной системы мотивации позволит не только удержать ключевых специалистов в компании, но и нацелить их на успешное решение стратегических задач.

В соответствии с классификацией, принятой Американской ассоциацией специалистов по оплате труда («World at Work»), система мотивации любой категории сотрудников, включает: постоянную заработную плату, переменную часть или бонусы, социальный пакет и нематериальное стимулирование [12, с.222]. Использование тех или иных элементов системы мотивации на конкретном предприятии зависит от его размера, занимаемой сотрудником должности (функциональные обязанности, полномочия и ответственность) и принципов управления предприятием (управляется собственниками бизнеса, наемными менеджерами, корпоративное управление). Единственный элемент системы мотивации, принципы построения которого практически одинаковы как для рядовых сотрудников, так и для финансовых менеджеров, - это оклад (естественно, его размер при этом существенно различается). Рассмотрим отличительные особенности создания системы мотивации финансовых менеджеров с использованием следующих элементов: переменная часть денежного вознаграждения, социальный пакет, нематериальное стимулирование.

Постоянная часть денежного вознаграждения, как показывает опыт, не является серьезным стимулирующим фактором для руководителей высшего звена управления. Однако это один из основных показателей, на который обращают внимание менеджеры при поиске новой работы. Поэтому компании следует поддерживать размер фиксированной заработной платы на уровне среднего предложения на рынке труда, так называемую медиану, для того чтобы упростить себе задачу оценки стоимости вакантных управляющих позиций [6, с.102].

Принципиальные отличия мотивационных схем, применяемых к финансовым менеджерам, от методов стимулирования рядовых сотрудников — больший удельный вес переменной части вознаграждения в общей сумме выплат и более продолжительный период, за который выплачиваются премии.

В большинстве компаний переменная часть вознаграждения финансовых менеджеров составляет порядка 30-50% от общей суммы денежных выплат, в то время как у рядовых сотрудников она обычно не превышает 20%. Это связано с тем, что менеджмент в большей степени несет ответственность за результаты работы компании и вынужден нести большие риски [11, с.17].

Другое не менее существенное отличие, которое необходимо принять во внимание при построении системы мотивации финансового директора, - продолжительный период, за который возможна оценка результатов труда. В большинстве случаев оценить эффективность работы менеджмента в краткосрочный период (к примеру, за месяц) невозможно. Это обусловлено тем, что цели, устанавливаемые собственниками бизнеса перед менеджментом (рост стоимости компании, развитие новых проектов и т. д.), не могут быть достигнуты за короткий срок.

Говоря о принципиальных различиях систем мотивации финансовых менеджеров и рядовых сотрудников, можно выделить следующее [14, с.64]:

- возможность прямо влиять на конечные результаты деятельности компании, а также измеримость данных результатов позволяют построить систему мотивации финансовых менеджеров на базе объективных показателей, характеризующих результаты деятельности компании. Это не всегда применимо при мотивации рядовых сотрудников;

- для финансового менеджера характерен более продолжительный период, за который оценивается его деятельность. Если для сотрудников нижнего уровня период оценки может колебаться от месяца до квартала, то для него он составляет от года до трех;

- система мотивации финансовых менеджеров должна быть ориентирована на достижение целей, поставленных собственниками бизнеса, в то время как остальной персонал ориентирован на решение локальных внутрифирменных задач;

- размер вознаграждения должен быть достаточно большим. В силу высокой профессиональной квалификации, а также деловых и личностных качеств менеджера, практически всегда имеют несколько предложений о трудоустройстве.

2.2 Переменная часть вознаграждения финансовых менеджеров

Условно-переменная часть вознаграждения финансовых менеджеров может быть поделена на две части: краткосрочные бонусы и долгосрочные премиальные программы.

Краткосрочные бонусы. К этой категории относится вознаграждение, выплачиваемое финансовым менеджерам по результатам работы за год. Для того чтобы обеспечить объективность начисления бонусов, они «привязываются» к ключевым показателям деятельности компании. Для финансового директора в качестве показателей, которые характеризуют эффективность его труда в краткосрочном периоде, могут быть использованы стоимость привлечения кредитных ресурсов, эффективность налогообложения и размещения свободных денежных средств.

Необходимо различать следующие виды бонусов:

- Гарантированный бонус обозначается в трудовом договоре как выплата, осуществляемая в дополнение к установленной ежемесячной заработной плате, при условии, что работник отработал установленный календарный период, как правило, год или полгода. Бонус называется «гарантированным», поскольку его выплата не обусловлена какими-либо качественными показателями труда работника – для получения такого бонуса достаточно просто не увольняться до истечения установленного срока.

- Негарантированный бонус, выплата которого ставится в зависимость от достижения сотрудником или компанией (либо ее подразделением) тех или иных показателей в определенном периоде. Показатели, от которых зависит выплата негарантированного бонуса, должны быть заранее четко определены и зафиксированы в трудовом договоре или в документе, на который в трудовом договоре имеется ссылка (к примеру, в решении совета директоров компании).

- Произвольный бонус выплачивается исключительно по усмотрению работодателя и может быть даже не упомянут в трудовом договоре. Произвольный бонус направлен на повышение общей лояльности менеджера к компании [12, с.223].

Увязать бонусы и ключевые показатели деятельности, установленные для финансовых менеджеров, можно следующим образом. Сначала определяется текущее значение выделенного показателя, затем устанавливается его целевое значение на будущий год и разрабатывается шкала зависимости размера бонуса от фактически достигнутого значения показателя. К примеру, в прошедшем году средняя стоимость привлеченных кредитов составила 11% годовых. На будущий год в соответствии со стратегическими целями компании перед финансовым директором стоит задача снизить стоимость кредитов до 10% годовых. В случае достижения поставленной задачи будет начислен бонус в размере 100% от месячной фиксированной заработной платы [13, с.28]. В состав переменных краткосрочных выплат, как правило, входит несколько бонусов, ориентирующих менеджера на решение наиболее важных задач. Варьируя размер бонусов, можно регулировать приоритетность задач.

Долгосрочные премиальные программы. В основе большинства долгосрочных мотивационных программ лежит так называемый инвестиционный подход, при котором вознаграждение менеджера определяется как часть достигнутого финансового результата (прибыли или стоимости компании). Долгосрочные мотивационные программы, как правило, разрабатываются на три - пять лет. В последнее время широкое распространение получили схемы мотивации финансовых менеджеров, основанные на реальных опционах. Суть опционных программ заключается в том, что компания передает или продает менеджеру пакет собственных акций, в результате чего он наряду с собственниками бизнеса заинтересован в росте рыночной стоимости компании. Традиционно участниками таких программ становятся только менеджеры высшего звена компании. Тем не менее, в последнее время в России и на Западе опционы стали применяться для мотивации более широкого круга ключевых сотрудников [7, с.44].

Основное преимущество мотивации менеджеров при помощи опционных программ в том, что такие программы позволяют разрешить конфликты интересов акционеров и менеджеров, которые нередки в российских компаниях. Доход первых во многом зависит от стоимости компаний. Доход менеджеров, как правило, зависит от достижения локальных и краткосрочных целей, которые могут не совпадать со стратегическими целями компании. Опцион обеспечивает совпадение долгосрочных целей менеджеров и акционеров.

Сегодня в компаниях используется несколько разновидностей опционных систем вознаграждения.

## - Опцион на выкуп акций предоставляет менеджеру право на выкуп акций компании по фиксированной цене в течение определенного периода в будущем. Иными словами, менеджер получает право выкупить акции компании через три года по текущей цене. Так как цена покупки фиксирована, менеджер заинтересован в том, чтобы максимально увеличить рыночную цену акций за три года.

## - Программа выкупа акций – программа, которая позволяет сотруднику выкупить акции компании в текущем году по дисконтированной цене.

## - Программа премирования (фантомный опцион) – программа, которая позволяет менеджеру в конце заранее определенного периода получить не акции, а денежную сумму, эквивалентную разнице между нынешней и будущей стоимостью акций. Часто такой вид опциона называют фантомным. Он используется, когда акционеры не готовы выделить часть акций для премирования менеджеров.

## - Грант на получение акций — право на безвозмездное получение пакета акций менеджером. Определяется количество акций, которые будут переданы менеджеру в случае достижения поставленных целей. Желание повысить стоимость этого пакета акций должно мотивировать менеджера на увеличение стоимости компании.

## - Ограниченный опцион - частный случай предыдущей программы. Его особенность состоит в том, что главным условием для получения пакета акций является не достижение менеджером определенных целей, а работа в компании в течение оговоренного срока. Как правило, ограниченный опцион используется как инструмент удержания ценных руководителей [19, с.24].

Надо отметить, что опционные модели стимулирования финансовых менеджеров применимы не только для публичных компаний. В компании, акции которой не котируются на фондовой бирже**,** применение моделей с использованием опционов также возможно. Для этого необходимо в документах о премировании описать метод оценки стоимости акций и условия, на которых менеджер сможет реализовать переданный ему пакет [19, с.25].

Обозначим достоинства и недостатки системы мотивации финансовых менеджеров при помощи опционов. К достоинствам можно отнести эффект удержания менеджера на рабочем месте, т.е. предотвращение нежелательной частой ротации специалистов высшего звена. Правда, следует отметить, что после определенного рубежа для менеджеров высшего звена основной мотивацией становится возможность реализовать профессиональные амбиции, управлять интересными проектами и работать в сплоченной команде единомышленников, а не материальная выгода. Кроме того, степень личного участия менеджера в успехах (является он лицом, принимающим решения или пассивным исполнителем решений собственника) также важна для обеспечения лояльности.

Говорить о согласовании интересов менеджеров с интересами акционеров также непросто. Менеджеры, участвуя в прибыли компании путем опционов, не делят с владельцами возможные убытки. Таким образом, мотивация на увеличение прибыли может вести к реализации слишком рискованных проектов, что противоречит интересам акционеров.

К недостаткам опционных выплат следует отнести сложность и дороговизну (а в России и законодательное несовершенство), связанные с внедрением системы опционов.

Рост рыночной стоимости может отражать не увеличение внутренней стоимости компании, а являться результатом биржевых махинаций, искажения отчетности или дезинформации на рынке, поступающей от руководства компании. Продажа опционов на акции или непосредственно акций по цене ниже рыночной уменьшает стоимость пакетов других акционеров и снижает их долю в компании. А при снижении стоимости компании на рынке опционы или доли в компании утрачивают мотивирующее воздействие [21, с.124].

Тем не менее, даже наличие недостатков не уменьшает эффективности применения опционных программ мотивации, основная задача которых - заставить менеджеров относиться к компании как к своей собственности. Также можно говорить о том, что при помощи опционов удается сбалансировать заинтересованность менеджмента в достижении долгосрочных целей и в решении краткосрочных задач.

2.3 Социальный пакет и методы нематериального стимулирования финансовых менеджеров

Социальный пакет представляет собой материальное немонетарное стимулирование, когда менеджеру предоставляется возможность пользоваться служебным транспортом, сотовым телефоном, медицинской страховкой и другими услугами, стоимость которых оплачивается за счет компании. Вопреки широко распространенному мнению о том, что социальный пакет для финансового менеджера не играет большой роли, можно отметить, что этот инструмент обладает высокой эффективностью и позволяет удерживать ключевых сотрудников.

Некоторые организации успешно практикуют под­ход, при котором специалист имеет право из опре­деленного набора льгот (медицинское и пенсионное страхование, предоставление кредита, оплата школы, детям и др.) выбрать те, которые ему больше нравятся, но в пределах установленной компанией суммы. Другой вариант - не предлагать «ассортиментную корзину», а выделить менеджеру некоторое количество денежных средств, которые он обязан потратить на социальный пакет. Для многих эта программа более привлекательна, т.к. руководители высшего ранга не любят ограничивать свой выбор «навязываемым» комплектом льгот и готовы самостоятельно позаботиться о своей социальной защите; особенно это характерно для руководителей крупных производственных организаций и инвестиционных банков, где суммы подобных выплат очень велики. Реко­мендуется обязательно включать в них, например, страхование жизни и страхование ответственности, а вот медицинскую страховку, оплату обучения и даже пенсионный план сотрудник вполне может оформить самостоятельно в любой понравившейся организации. Владельцы организаций, как правило, охотно идут на «монетизацию» льгот [18, с.59].

При всем при этом соцпакет - это не более чем со­здание определенных удобств и экономия времени сотрудников, что для любой организации является не­восполнимым, а потому и дорогим ресурсом. Соцпакет направлен только на то, чтобы менеджер высшего звена не был озабочен проблемами, отвлекающими его от работы, а мог спокойно вести продуктивную деятельность в интересах организации.

Нематериальное стимулирование менеджмента, в отличие от социального пакета, позволяет не только удерживать сотрудников в компании, но и мотивировать их на достижение поставленных задач.

Среди наиболее распространенных нематериальных стимулов можно выделить:

- признание профессионализма менеджера собственниками бизнеса;

- доверие и делегирование полномочий;

- известный бренд компании;

- стабильно развивающийся бизнес;

- долгосрочные перспективы в карьере;

- обучение;

- корпоративную культуру.

Практика построения мотивационных схем для финансовых менеджеров компании показывает, что наиболее эффективны следующие нематериальные мотивирующие факторы: предоставление менеджерам возможности реализовать собственные идеи, а также сложность и масштаб решаемых задач. Несколько иначе выглядит список факторов, влияющих на принятие решения об увольнении. На первое место менеджерами были поставлены такие факторы, как неудовлетворительные отношения с акционерами (собственниками), отсутствие корпоративной культуры, недоверие и ограниченные права в области решения поставленных задач. Таким образом, можно сделать вывод, что в вопросе удержания и мотивации ключевых работников денежное вознаграждение играет меньшую роль по сравнению с нематериальными факторами [8, с.23].

Итак, мы изучили наиболее распространенные схемы оплаты труда и мотивации финансовых менеджеров. Практика показывает, что все эти методы имеют как положительные стороны, так и недостатки. Применение некоторых из них, а именно опционных программ, мы рассмотрим в следующей главе работы, посвященной применению методов мотивации финансовых менеджеров в России.

3. Мотивация финансовых менеджеров в российских компаниях

До недавнего времени в России только ограниченный круг собственников понимал, что на рентабельность бизнеса влияют не только прямые инвестиции и правильно выбранный сегмент рынка, но и эффективный менеджмент. Многие организации лишь набирали обороты, накапливали технологии и капитал, не уделяя должного внимания кадровому потенциалу фирмы. Российский бизнес в своем большинстве использует только краткосрочную мотивацию (бонусы). Вопросы пенсионного обеспечения и так далее - это классические формы управления персоналом, не относящиеся к долгосрочной мотивации. Это лишь некая социальная поддержка.

Относительная стабильность рыночной ситуации и успешный западный опыт подтолкнули отечественные фирмы к внедрению долгосрочных мотивационных программ. Первыми применять их начали нефтяные компании, вслед за ними - дочерние филиалы мультинациональных предприятий. Их сотрудники, отвечающие за работу с персоналом, стали прорабатывать различные методы вознаграждений и компенсаций.

Оставаться сегодня за бортом общей тенденции, не просто не модно, а рискованно. У «компаний-аутсайдеров» становится все меньше шансов привлечь и удержать высокопрофессиональных финансовых менеджеров.

Системой, поощряющей деятельность, ориентированную на долгосрочное развитие компании, увеличение ее капитализации, командную работу являются опционные программы. Опционы уже применяют лидеры нефтегазового комплекса и компании, прошедшие процедуру initial public offering на западных рынках, такие как «Газпром», «ЮКОС», «ЛУКОЙЛ», «Татнефть», «ВымпелКом», «Объединенные машиностроительные заводы» (ОМЗ), «Мобильные ТелеСистемы», «Вимм-Билль-Данн» [9, с.61].

Дальше всех в реализации опционных программ продвинулись нефтяная компания «ЮКОС» и оператор сотовой связи «ВымпелКом». Так, «ЮКОС» ввел подобную программу одним из первых в России. Еще в 1998 году опционная программа, реализованная этой компанией, охватила более 1 тыс. руководителей предприятия, включая менеджеров среднего звена. Акции под эту пробную программу выделили акционеры, и опционы были исполнены уже через год. В дальнейшем «ЮКОС» планировал наделить опционами еще 1,5 тыс. своих сотрудников, в том числе инженеров и даже рабочих. Для этого проекта компания выделила до 85 млн акций (3,8% от выпущенных). «ЮКОС» – пожалуй, единственная российская компания, которая последовательно расширяла ряды сотрудников, участвующих в опционах [20, с.43].

В 2000 году Совет директоров зарезервировал под программу 3,15% уставного капитала. «ЮКОС» разработал и реализовал три программы: классический опцион (право на покупку в будущем акций по заранее согласованной цене), условные акции (получение акций зависит от достижения определенных показателей) и дарение акций. В первых двух программах в 2001 году участвовали 69 менеджеров, в 2002 – 101, а в 2003-м – 124. Третья программа охватила почти 5 тыс. человек, в том числе рядовых сотрудников региональных подразделений. К 2004 году количество участников программы классического опциона выросло до 124 человек. Помимо этого, «ЮКОС» подарил акции специалистам в регионах. Например, в дочернем ОАО «Самарнефтегаз» держателем акций стал каждый десятый нефтяник [20, с.43].

В компании «ВымпелКом» программа начала действовать позже, при этом распространялась только на менеджеров высшего звена. «ВымпелКом» первоначально поощрял сотрудников акциями, а затем счел более эффективным поощрение бонусами, размер которых зависит от коммерческих результатов деятельности компании и индивидуальных показателей. Использовал оператор и опционы, но в отличие от программы «ЮКОСа» при реализации опциона акции оставались в собственности компании, обладатель опциона получал лишь доход от роста котировок акций. Первый транш опционов с выплатами в течение трех лет был распределен Советом директоров среди нескольких руководителей высшего звена. С каждым менеджером заключался индивидуальный контракт, в котором оговаривались условия пользования опционами. Исполнить опционы можно было только в случае, если топ-менеджер выполнил в срок предусмотренные контрактом задачи. Для обеспечения опционной программы «ВымпелКом» выкупил на Нью-Йоркской бирже 250 тыс. своих акций.

Не секрет, что предложение руководства выкупить акции компании по цене, близкой к рыночной, не всегда выгодно для персонала, а при безвозмездной передаче акций или продаже по цене ниже рыночной издержки несет само предприятие. Неслучайно компания Sun Interbrew выбрала «промежуточный вариант» опционного плана: участвующие в программе менеджеры получали право реализации опциона в течение нескольких лет по фиксированной цене (ниже рыночной на момент осуществления опциона), установленной в день предоставления опциона. Участники опционной программы отмечали, что такая система не содержит рисков для менеджера, а получаемая им выгода зависит от результатов работы компании – насколько рыночная цена акций на момент реализации опциона изменится по сравнению с их ценой на дату предоставления опциона.

В конце 2002 года была завершена опционная программа ОАО «Татнефть» по размещению среди руководства компании 9,3 млн акций по цене намного ниже рыночной. Итоги первого выпуска опционов на акции «Татнефти» были далеко неудовлетворительными для инвесторов. Во II квартале 2002 года компания продала своим менеджерам 9,4 млрд акций по номинальной стоимости 0,1 руб., убытки от этой операции составили 155 млн руб. При этом акции для опционной программы «Татнефть» скупала на рынке, что привело к росту их курсовой стоимости. По обоснованному мнению акционеров, такая схема девальвирует саму идею опционов: менеджеры должны способствовать повышению курса акций компании, а не получать их за бесценок.

ОАО «Объединенные машиностроительные заводы» (ОМЗ) в 2004 году начало внедрять опционную программу для менеджеров высшего и среднего звена. Одним из условий исполнения опциона стал рост цены акций компании до 11 долл. Это условие не было соблюдено, однако компания все же поощрила менеджеров перед слиянием с холдингом «Силовые машины». Менеджеры получили возможность выкупить 1,5 млн обыкновенных акций (4,2%) по цене 0,5 долл. за штуку, причем рыночная цена составляла около 9,17 долл. Опционная программа осуществлялась за счет акций, находившихся на балансе ОМЗ.

Яков Коп, директор по персоналу ОМЗ, считает важным, чтобы условия опционного соглашения были реалистичными: «Программа рассчитана не на обман, а на конструктивную работу. Мы ставим задачу, которую надо выполнить (то есть добиться за три года стоимости в $11 за акцию ОМЗ). Если такую задачу перед собой не ставить, нет смысла ни приглашать менеджеров, ни вообще работать». Коп признал, что опцион имеет значение не только в плане денежной мотивации, поскольку существует значительный выигрыш между ценой опциона и ценой акции, но и в плане создания командного духа в компании: менеджер участвует в деле как в своем собственном: «Важная цель - сформировать команду, способную добиться заявленных нами результатов. Сейчас формируется серьезная управленческая команда, частью из «своих» людей, частью - из специалистов со стороны. Мы очень долго ее набирали и считаем, что эта команда должна добиться желаемого. Нужно иметь в виду, что, если менеджер бросает свою команду, он не получит ничего». Это не касается ухода по состоянию здоровья или перемещению внутри компании, а, скорее, перехода к конкурентам, серьезных ошибок в работе и иных подобных причин ухода. Если менеджер увольняется по уважительной причине, его участие в опционной программе может продолжиться в полном объеме, подчеркнул Коп [16, с.75]

Компания «ЛУКОЙЛ» с 1 июля 2002 года дополнила зарплату менеджеров «фантомными акциями»: приобрела на фондовом рынке акции и виртуально закрепила их за менеджерами. При этом в текущем режиме руководителям начисляются лишь дивиденды, а по истечении оговоренного срока (около трех лет) акции перейдут в их собственность. Размер такого «мотивационного» пакета определяется не количеством акций, а суммой – 20% общего заработка сотрудника.

В апреле 2003 года Совет директоров «ЛУКОЙЛа» одобрил следующую программу акционирования топ-менеджеров. В течение 2003 года компания выкупила на рынке 10,9 млн. собственных акций (1,3% уставного капитала) и с 2004-го заключает с руководителями «ЛУКОЙЛа» и его дочерних обществ договоры купли-продажи акций с отсрочкой платежа. Если участники программы будут выполнять контрактные обязательства, а компания – достигать плановых показателей, через три года менеджеры смогут выкупить акции по средневзвешенной цене за I квартал 2003-го в РТС. В «ЛУКОЙЛе» опционной программой охвачены 100–150 сотрудников.

В МТС при первичном размещении сразу было выделено 0,6% акций под опционную программу, из которых большая часть уже выделена менеджменту в виде опционов. Андрей Брагинский, директор по связям с инвесторами, говорит, что основная задача - нацелить руководство на долгосрочный рост капитализации и повысить лояльность сотрудников к компании. Сотрудник получает и денежные выгоды, и психологические, поскольку рассматривает успех МТС как свой собственный. Конечно, материальная выгода от изменения цены акции во многом зависит от конъюнктуры рынка мобильной связи, но все, что касается самой компании - в силах ее руководства [22].

На сегодняшний день многие отечественные организации пока не умеют закреплять ценных сотрудников надолго. Они питают иллюзии, что любого специалиста можно без особого труда заменить на лучшего. Однако сама жизнь диктует необходимость развивать современные формы мотивации и, хочется надеяться, к этому решению вскоре придут все компании.

Удержать финансового менеджера в компании надолго позволяют «длинные» системы мотивации: опционы на акции, стратегические (отложенные) бонусы, корпоративные пенсионные планы, обучение менеджеров, карьерный рост, наличие социального пакета [15, с.26].

Универсальных схем мотивации топ-менеджеров не существует. Сложившиеся модели могут служить лишь отправной точкой для индивидуальных подходов в каждом конкретном случае.

Заключение

Любое предприятие начинается с руководителя. От качества принимаемых управленческим корпусом решений напрямую зависит эффективность работы любой организации. Однако, как показывает практика, особенно в российских условиях, руководители далеко не всегда заинтересованы в повышении эффективности деятельности возглавляемых ими организаций. Дело в том, что интересы менеджеров как наемных работников, нанятых собственниками (акционерами) для управления принадлежащей им собственностью, не всегда совпадают с интересами акционеров (конфликт интересов менеджеров и акционеров подробно рассматривается теорией агентских отношений).

Теоретически и акционеры, и менеджеры должны быть заинтересованы в стабильности существования и прибыльности деятельности компании, с которой они связаны. Однако на практике их интересы значительно расходятся. Так, менеджеры заинтересованы в устойчивости компании, прочности своего положения, продлении своих контрактов на работу в компании, росте собственных доходов, снижении опасности воздействия непредвиденных обстоятельств. Поэтому в процессе выработки и реализации стратегии развития компании они, как правило, склонны к установлению прочного долгосрочного баланса между риском и прибылью и, соответственно, не склонны к поддержке решений, ведущих к получению компанией высоких прибылей, но сопряженных с высоким риском. В свою очередь, акционеры (собственники) прежде всего заинтересованы в высоких прибылях компании и высоком курсе ее акций, поскольку могут получать доход от компании в виде дивидендов и при продаже акций на рынке в случае высокого уровня их котировок. Поэтому акционеры поддерживают решения, ведущие к получению компанией высоких прибылей, хоть и сопряженные с высоким риском.

В такой ситуации наиболее важна мотивация деятельности менеджеров компании в интересах ее акционеров. Система мотивации финансовых менеджеров включает в себя постоянную заработную плату, переменную часть (различные бонусы и опционы), социальные пакет и нематериальное стимулирование.

Сложно однозначно судить о приоритетности какой-либо составляющей мотивационной системы финансовых менеджеров. Постоянная часть денежного вознаграждения, как показывает опыт, не является серьезным стимулирующим фактором для руководителей высшего звена управления. Однако это один из основных показателей, на который обращают внимание менеджеры при поиске новой работы, следовательно, ему следует уделять должное внимание и поддерживать на достойном уровне (хотя бы на уровне среднего предложения на рынке труда).

Переменная часть вознаграждения финансовых менеджеров составляет примерно 30 – 50% от общей суммы денежных выплат, что гораздо больше, чем в случае с вознаграждением рядовых сотрудников. Это обусловлено тем, что менеджмент в большей степени несет ответственность за результаты работы компании. Переменная часть вознаграждения финансовых менеджеров может быть поделена на две части: краткосрочные бонусы и долгосрочные премиальные программы (опционы). Наибольшее распространение в России получила система бонусов (это связано с простотой ее применения), однако она настроена в основном на краткосрочную перспективу и не несет в себе решения агентских конфликтов. Решить эти проблемы помогают системы долгосрочной мотивации – системы опционов, которые, однако, тоже имеют свои достоинства и недостатки.

Немаловажной составляющей системы мотивации финансовых менеджеров является предоставление ему социального пакета. Распространено мнение, что для топ-менеджмента данный компонент не имеет никакого значения, однако, данный инструмент обладает высокой эффективностью и позволяет удерживать ключевых сотрудников.

Правда, следует отметить, что после определенного рубежа для менеджеров высшего звена основной мотивацией становится возможность реализовать профессиональные амбиции, управлять интересными проектами и работать в сплоченной команде единомышленников, где признаются его профессионализм и значимость, т.е. материальная выгода отходит на второй план.

Исходя из вышесказанного, можно сделать вывод, что необходимо применять все методы мотивации финансовых менеджеров в комплексе.

Многие российские предприятия столкнулись с тем, что попытки построения систем мотивации для финансовых менеджеров не всегда успешны. Это в свою очередь приводит к недостижению бизнес-целей и текучести высококвалифицированных управленческих кадров. Можно выделить несколько наиболее распространенных ошибок, допускаемых при разработке мотивационных программ.

Индивидуальные договоренности с акционером (собственником), не имеющие юридической силы. Отсутствие документально подтвержденного обязательства приводит к тому, что у менеджеров нет уверенности в получении вознаграждения, а это негативно сказывается на результатах труда. Необходима разработка четких положений о премировании и материальном вознаграждении менеджеров в трудовом договоре.

Система мотивации внедряется без согласования с менеджментом. Если система мотивации была навязана менеджеру собственниками, а он по каким-то причинам считает, что она не позволяет справедливо оценить результаты его труда, то такая система не будет работать. Можно порекомендовать согласовывать существующие на предприятии системы мотивации с менеджментом, это позволит избежать конфликтных ситуаций и саботажа.

Отсутствие полномочий для выполнения поставленных задач. Жесткий контроль со стороны акционеров. Для малого и среднего бизнеса характерны такие ситуации, когда менеджер вынужден практически каждое свое решение согласовывать с собственниками бизнеса. Это свидетельствует об отсутствии доверия к менеджменту и обесценивает любые мотивационные схемы. Чтобы этого избежать, необходимо заранее обсудить с менеджерами круг их полномочий, к примеру максимально допустимый размер затрат, которые топ-менеджер может осуществлять без согласования с собственником [5, с.31].

Тем не менее, нам известен успешный опыт применения долгосрочных мотивационных программ на таких отечественных предприятиях, как ЮКОС, ЛУКОЙЛ, МТС, Вымпелком, ОМЗ и др., что говорит о том, применение современных методов мотивации финансовых менеджеров уместно в российской действительности и увеличивает эффективность деятельности компании в целом.

В заключение нужно отметить, что система мотивации станет эффективной только в том случае, если она будет справедливо и последовательно применяться при вознаграждении менеджмента. Главным для собственника – найти интересный и действенный стимул для менеджера (зарплата, даже высокая, долговременным стимулом не является). Только он заставит финансового директора работать в русле интересов собственника. Противоречия между собственником и менеджером будут существовать, пока существует бизнес. И никакой бизнес не станет эффективным, если в этом вечном конфликте не будут совмещены интересы двух сторон.

Список использованных источников

1. Арутюнов Ю.А. Финансовый менеджмент: Учеб. Пособие. - М.: Кнорус, 2006. - 325С.
2. Басовский Л.Е. Финансовый менеджмент. Учебник – М.: ИНФРА-М, 2003. – 240 с.
3. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов / Пер. с англ. Н. Барышниковой. – М. ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. – 1008 с.
4. Ванхорн Джеймс С., Вахвин мл Джон М. Основы финансового менеджмента: Учеб. пособие. - М.: Вильямс, 2007. - 345С.
5. Бабынина Л. Российская модель вознаграждения директоров // Кадровик. Кадровый менеджмент. – 2008. - №12. – с.30-33
6. Бешкинская Е.В., Лисицина Е.В. Портрет современного российского финансового директора//Финансовый менеджмент. – 2007.-№3. с.99-111
7. Брацило А. Расчеты долевыми инструментами//МСФО: практика применения. – 2008. - №6. – с.43-47
8. Ветошкина Т. Влияние корпоративной культуры на мотивацию персонала//Кадровик. Кадровый менеджмент. – 2008 - №9. - с.20-24
9. Гуляева М. К вопросу о специфике работы финансового директора в России// Экономический анализ: теория и практика.- 2008. - №9. с.60-63
10. Дворецкая А.Е.Организация управления финансами на предприятии// Менеджмент в России и за рубежом.- 2006. - № 4. - с.96- 99.
11. Кащенко Н. Сколько стоит топ-менеджер?//Кадровик. Каровый менеджмент. – 2007. – №2. – с.17-20
12. Клячин А.Б. Мотивация топ-менеджмента//Закон. – 2007. - №12. – с.222-228
13. Колесников С. Лабиринты мотивации//ЖУК: журнал «Управление компанией».- 2008.-№3. С.26-29
14. Крюкова Е. Финансовые директора: где их находят и сколько им платят?// Кадровик. Кадровый менеджмент – 2005. - №5. С.63-65
15. Львов С., Иванов Р. Как мотивировать топ-менеджеров// Управление персоналом.- 2006. - №5. С.23-27
16. Молвинский А. Первые шаги финансового директора в новой компании//Финансовый директор. –2007.-№1. С.70-82
17. Новиков С. Финансовый директор: рулевой современного бизнеса// Консультант. – 2008. - №9. С. 90-93
18. Сардарян А., Комарова Т., Хожемпо В. Мотивационная функция социального пакета: чем заинтересовать работника ХХІ века?//Управление персоналом. – 2008. - №8. – с.57-61
19. Скитяева И.М. Системы долгосрочного стимулирования топ-менеджеров// Финансовый менеджмент. – 2006. - №2. – с.24-31
20. Холодкова А.В., Карпова Е.В., Сурков С.А. Особенности мотивации персонала крупных промышленных предприятий//Управление персоналом.- 2008.-№12.С.42-46
21. Фаргус П. Мотивирующая сила// Справочник по управлению персоналом. – 2008.-№5 С.122-124

22.http://www.e-xecutive.ru/publications/aspects/article\_1584/