

Курс «Финансовый менеджмент»

Ракитянская Е.Е.

ст. преподаватель, кафедра финансов и кредита

Тема 1. Введение

В любой организации управляющим всех уровней приходится принимать финансовые решения. В силу этого большинство менеджеров в некоторой степени управляют финансами, поэтому существенно важно, чтобы, принимая решения, они могли опираться на принципы управления финансами. В решении финансовых проблем, особенно когда речь идет о планировании и управлении финансовыми потоками, очень полезны теория финансов, техника анализа и финансовые модели. Непросто сказать, какая именно техника или модель финансового анализа наиболее пригодна в каждой конкретной ситуации, однако очевидно, что на выбор менеджером адекватного подхода серьезно влияют особенности конкретной ситуации.

Учет дает возможность представить экономические отношения в количественной форме; управление финансами нацелено на манипуляцию этими отношениями в целях оптимизации таких показателей, как ликвидность, рост, доля рынка, прибыльность или богатство акционеров. Модель учета строится на основе определенного набора правил и соглашений, используемых при определении, анализе и отчете обо всех действительных характеристиках деятельности организации. Финансовая модель опирается на совершенно другой набор инструментов, используемых для анализа, планирования управления будущими инвестициями и финансовыми ресурсами компании.

Финансовые показатели имеют количественное выражение; поэтому для изучения финансов необходимо владение определенными областями математических знаний. Он должен понимать и уметь применять те области математики, которые используются в финансовом анализе и принятии решений.

Любой менеджер, ответственный за принятие финансовых решений, должен опираться на финансовый анализ. Даже те менеджеры, которые не связаны напрямую с принятием финансовых решений, должны понимать и уметь использовать инструменты и технику финансового анализа, финансовых теорий и целей финансового управления, поскольку эти решения, как правило, влияют на все другие стороны жизни организации.

Тема 2. Концептуальные основы финансового менеджмента. (2 ч.)

Содержание, цели, задачи и роль финансового менеджмента в системе управления предприятием. Функции и принципы финансового менеджмента. Формы организации бизнеса. Система финансовых отношений на предприятии. Деятельность финансового управляющего.

Финансовое управление разделяется на пять специализированных областей (см. рис. 1.1)

| | | | | |
|--|--|---|--|---|
| <p>Общественные финансы Используются в федеральных, региональных и местных органах власти и в общественных организациях. Изучаются с точки зрения налогообложения и других доходов бюджетов. Преследуют цели, не связанные с получением прибыли.</p> | <p>Анализ финансовых инструментов и инвестиций Используется индивидуальными и институциональными инвесторами. Измеряет риски операций с ценными бумагами. Измеряет возможные доходы.</p> | | | |
| <p>Институциональные финансы Изучают банки, страховые компании, пенсионные фонды и другие финансовые институты. Анализируют формирование сбережений и формирование капитала.</p> | <p>Международные финансы Изучают экономические трансакции между странами, юридическими и физическими лицами, сотрудничающими через национальные границы, и потоки фондов через границы.</p> | | | |
| <p style="text-align: center;">Финансовый менеджмент</p> <table style="width: 100%; border: none;"> <tr> <td style="width: 33%; border: none;">Изучает финансовые проблемы фирмы</td> <td style="width: 33%; border: none;">Ищет источники финансирования деятельности фирмы</td> <td style="width: 33%; border: none;">Ищет возможности прибыльного применения денег</td> </tr> </table> | | Изучает финансовые проблемы фирмы | Ищет источники финансирования деятельности фирмы | Ищет возможности прибыльного применения денег |
| Изучает финансовые проблемы фирмы | Ищет источники финансирования деятельности фирмы | Ищет возможности прибыльного применения денег | | |

Рис 1.1. Области финансовой науки и практики.

Финансовый менеджмент есть наука о принятии финансовых решений по управлению предприятием.

Главной целевой функцией деятельности предприятия является достижение благосостояния его собственников. Собственность членов корпорации подтверждается соответствующей долей акционерного капитала. Благосостояние акционеров ассоциируется с рыночной ценой акций фирмы.

Финансовый менеджер принимает следующие решения:

- *Финансовые* – где и как получить деньги для инвестиций;
- *Инвестиционные* – куда вложить полученные деньги;
- *О дивидендах* – каким должно быть соотношение дивиденда на акцию к доходу на акцию.

Все многообразие методов и правил принятия решений в финансовом управлении предприятием включает в себя 9 принципов.

1. Принцип взаимосвязи «риск-доходность».
2. Принцип изменения стоимости денег во времени.
3. Принцип преимущественного значения денежных потоков
4. Принцип анализа приращения денежных потоков для предприятия в целом.
5. Принцип учета релаксации конкурентных рынков.
6. Принцип эффективности финансовых рынков.
7. Принцип учета конфликтности интересов рыночных агентов.
8. Принцип учета налоговой среды предприятия.
9. Принцип этичного финансового управления.

Формы организации бизнеса: частные компании, товарищества, акционерные общества.

В любой фирме роль финансового управления должна быть четко определена и организационно структурно закреплена.

Должности финансовых менеджеров:

Вице-президент по финансам, подчиненный непосредственно президенту, финансовый стратег фирмы, непререкаемый член финансового совета фирмы и совета директоров. Он также и организатор всей финансовой деятельности фирмы. Ему подчиняются казначей и контролер фирмы.

Казначей – главный финансист – отвечает за управление потоками фондов фирмы, прогнозирование финансовых потребностей, кредитную политику, связи с организациями финансовой инфраструктуры, сохранность фондов и т.п. Можно назвать его управляющим фондами.

Контролер – главный бухгалтер – отвечает за планирование прибылей, капитальное бюджетирование, контроль за издержками, финансовые исследования, эскаутинг, зарплату и т.п. Можно назвать его управляющим активами.

Этим трем должностным лицам подчиняются соответствующие линейно-функциональные подразделения. Они взаимно контролируют друг друга и сотрудничают в удовлетворении финансовых потребностей фирмы.

Тема 3. Инструменты финансового менеджмента (4 ч.).

Концепция оценки стоимости денег во времени. Изменение оценки денег во времени. Классификация видов процентной ставки. Будущая стоимость денег. Нынешняя стоимость денег. Аннуитет. Неравномерный денежный поток. Инструментарий учета факторов инфляции. Соотношение риска и доходности. Виды риска. Ожидаемая ставка доходности. Оценка риска.

С течением времени стоимость денег уменьшается. Инвесторы отдают предпочтение деньгам, которые есть сегодня, а не тем, которые будут завтра, т.к. они дают им возможность зарабатывать еще деньги. Концепция, что стоимость денежной единицы сегодня больше, чем завтра, есть стержневой в теории финансов. Основные причины по которым деньги теряют свою стоимость: инфляция, риск, склонность к ликвидности.

Вкладывая некоторую сумму денег, мы должны знать, как вырастет эта сумма в будущем, если известна норма прибыли. Расчет этого называется будущей стоимостью инвестиций.

$$FV = P(1 + r)^n \quad (2.1)$$

FV- будущая стоимость денег;

P- вложенный капитал;

r- годовая процентная ставка;

n- количество лет.

На практике сложный процент начисляется чаще, чем один раз в год. Если *m* – количество начисленных процентов в течение одного года, тогда будущая стоимость *FV* депозита *P* при ставке процента *r* после *n* лет рассчитывается таким способом:

$$FV = P\left(1 + \frac{r}{m}\right)^{nm} \quad (2.2)$$

Нынешняя стоимость денег служит основой для сравнения прибыльности разных проектов и инвестиций за какой-то период. Поэтому, нынешняя стоимость – это денежная стоимость будущих поступлений или доходов с поправкой на ставку дисконта (капитализации). Дисконтная ставка – это процентная ставка, которая применяется к будущим платежам, чтобы учесть риск и неопределенность, связанную с фактором времени.

$$PV = \frac{F}{(1+r)^n} \quad (2.3)$$

PV - нынешняя стоимость денег;
 F - будущие поступления;
 r - дисконтная ставка;
 n - количество лет.

Аннуитет – это последовательность платежей за регулярно повторяющиеся промежутки времени. Аннуитетом могут быть платежи или инвестиции ежегодные, ежеквартальные, месячные.

$$FVa = A \sum_{t=1}^n (1+r)^{n-t} \quad (2.4)$$

FVa –будущая стоимость аннуитета;
 A – размер платежа;
 r –процентная ставка;
 n -количество платежей;
 t - номер платежа.

$$PVa = A \sum_{t=1}^n \frac{1}{(1+r)^t} \quad (2.5)$$

PVa –будущая стоимость аннуитета.

Вечная рента – это вечный аннуитет. Иначе говоря, вечная рента есть полная сумма денег, которые приходят постоянно, с регулярной периодичностью. Дивиденды по привилегированным акциям, или поступления от благотворительных фондов можно рассматривать как пример вечной ренты.

$$PVp = \frac{D}{r} \quad (2.6)$$

PVp -нынешняя стоимость вечной ренты;
 D -размер ренты;
 r -процентная ставка.

Нынешняя стоимость различных денежных потоков есть сумма стоимости денежных потоков за каждый год.

Отдача от вложения денег должна пропорционально соотносится с рискованностью вложения. Чем выше уровень риска, тем выше уровень дохода. Собственники капитала не пойдут на более рискованные инвестиции, если при этом не ожидают получения дополнительного дохода. Этот принцип выражает основную поведенческую характеристику рыночных агентов.

Тема 4. Финансовые решения (4 ч.)

Финансовые рынки. Рынки денег. Рынки капиталов. Инструменты заимствования и инструменты капитала. Функции финансовых рынков в обеспечении финансирования предприятия.

Методы оценки финансовых инструментов. Базовая модель оценки финансовых инструментов. Оценка облигаций. Оценка привилегированных акций. Оценка простых акций. Оценка акций с постоянными дивидендами. Оценка акций с постоянным приростом дивидендов. Оценка акций с непостоянными дивидендами. Использование модели CAPM для оценки акций.

Источники финансирования предприятия.

Предприятия получает финансовые средства за счет целого ряда источников. Это – прибыль предприятия, банковский кредит, выпуск ценных бумаг. Оценка финансовых активов помогает рассчитать объем получаемых денежных средств.

Для начала деятельности корпорации ее учредители должны организовать ее финансирование. Перед учредителями стоит выбор: расширить круг совладельцев за счет продажи акций и/или занять деньги у кредиторов. Основными ценными бумагами считаются облигации, привилегированные акции и простые акции.

Оценка облигаций.

Облигации бывают купонные и дисконтные.

$$P = C \sum_{t=1}^n \frac{1}{(1+r)^t} + N \frac{1}{(1+r)^n} \quad (3.1)$$

P - стоимость купонной облигации;

C - купонный платеж;

N - номинальная стоимость облигации;

r - ожидаемая доходность облигации;

n - срок погашения;

t - момент купонного платежа.

$$P = N \frac{1}{(1+r)^n} \quad (3.2)$$

P - стоимость дисконтной облигации.

Правила.

1. Если ожидаемая доходность выше купона, то цена облигации ниже номинала. Если ожидаемая доходность равна купону, то цена облигации равна номиналу. Если доходность ниже купона, то цена облигации выше номинала.

2. Если рыночный курс облигации растет, то доходность падает. Если рыночный курс облигации падает – доходность растет.

3. Если доходность облигации не изменяется на протяжении периода оборота – дисконт или премия уменьшаются, если уменьшается период до погашения.

4. Уменьшение доходности облигации повлечет за собой увеличение ее курса на величину большую, чем соответствующее падение курса при росте доходности.

Оценка акций.

$$P = \frac{D_1}{1+r} + \frac{D_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{D_\infty}{(1+r)^\infty} \quad (3.3)$$

P - стоимость акции;

D_t - ожидаемый дивиденд на конец t -го года

r - ожидаемая доходность простых акций.

Если $D_1 = D_2 = \dots = D_\infty$

$$P = D_1 \sum_{t=1}^{\infty} \frac{1}{(1+r)^t} = \frac{D_1}{r} \quad (3.4)$$

Если g – постоянный прирост дивидендов. $D_t = D_0(1+g)$

$$P_0 = \frac{D_1}{r-g} \quad (\text{формула Гордона}) \quad (3.5)$$

Модель ценообразования на рынке капиталов (САРМ) устанавливает:

Доход от ценных бумаг = доход от безрисковых ценных бумаг + премия за риск

Обсуждение кейса «Финансовые альтернативы»

Решение проблемы вложения временно свободных денежных средств 3-х компаний в ценные бумаги при помощи инвестиционной фирмы «ИВНВ».

Тема 5. Стоимость капитала (4 ч.)

Составляющие капитала. Стоимость капитала как показатель вложения денег. Риск и стоимость капитала. Стоимость заемного капитала. Стоимость капитала, привлеченного за счет выпуска привилегированных акций. Стоимость нового выпуска простых акций (при стабильных дивидендах). Средневзвешенная стоимость капитала. Определение граничной стоимости капитала.

Капитал предприятия характеризует общую стоимость средств в денежной, материальной и нематериальной формах, инвестированных в формирование его активов.

Стоимость капитала представляет собой цену, которую предприятие платит за его привлечение из различных источников.

$$r_b = \frac{C + \frac{N - P_n}{2}}{P_b + N} \quad (4.1)$$

r_b - стоимость капитала, привлеченного за счет выпуска облигаций;

C - купон;

N - номинал;

P_b - стоимость облигации;

n - срок погашения.

$$r_p = \frac{D_p}{P_p} \quad (4.2)$$

r_p - стоимость капитала, полученного за счет выпуска привилегированных акций;

P_p - рыночная стоимость привилегированных акций;

D_p - дивиденд по привилегированным акциям.

$$r_p = \frac{D_p}{P_p} + g \quad (4.3)$$

g - темп прироста дивидендов.

Стоимость капитала полученного за счет выпуска простых акций – это коэффициент (r_c), который использует инвестор для определения стоимости акций фирмы, исходя из уровня ожидаемых дивидендов. r_c определяется из формулы Гордона:

$$r_c = \frac{D_1}{P_c} + g \quad (4.4)$$

D_1 - дивиденд на конец первого года;

P_c - стоимость простых акций на рынке;

g - постоянный темп прироста дивидендов.

Средневзвешенная стоимость капитала.

$$r_a = W_b r_b + W_p r_p + W_c r_c \quad (4.5)$$

W_b - доля заемного капитала;

W_p - доля привилегированных акций;

W_c - доля простых акций.

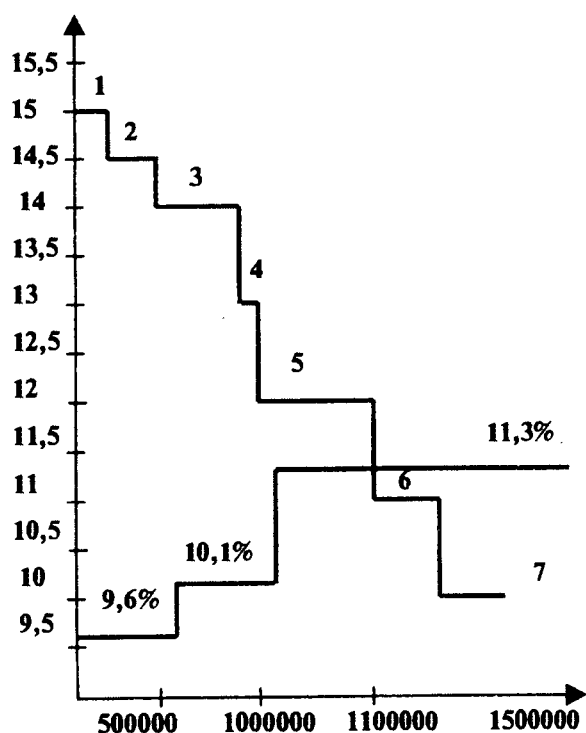
Граничная стоимость капитала – это шкала, которая устанавливает взаимосвязь между средневзвешенной стоимостью капитала и размером необходимых денег.

Пример.

| Сумма необходимых денег | Средневзвешенная стоимость капитала |
|--------------------------|-------------------------------------|
| \$0 до \$600 000 | 9,6% |
| \$600 000 до \$1 000 000 | 10,1% |
| \$1 000 000 до ... | 11,3% |

Фирме необходимо выполнить одновременно 7 проектов. Каждый из них имеет свой уровень доходности и требует некоторых вложений.

| Номер проекта | Доходность проекта, % | Необходимые вложения в каждый проект, \$ | Суммарные вложения в проекты, \$ |
|---------------|-----------------------|--|----------------------------------|
| 1 | 15 | 100 000 | 100 000 |
| 2 | 14,5 | 200 000 | 300 000 |
| 3 | 14 | 400 000 | 700 000 |
| 4 | 13 | 100 000 | 800 000 |
| 5 | 12 | 300 000 | 1 100 000 |
| 6 | 11 | 200 000 | 1 300 000 |
| 7 | 10 | 100 000 | 1 400 000 |



Фирма может выполнить только 5 проектов, т.к. доходность 6 и 7 проектов ниже, чем стоимость капитала, привлеченного для выполнения этих проектов.

Тема 6. Управление структурой капитала (6 ч.)

Показатели структуры капитала. Принципы формирования капитала и оптимизация его структуры. Финансовый риск при формировании структуры капитала. Оценка финансового левериджа. Решения по структуре капитала. Методы анализа привлечения собственных и заемных средств для финансирования средств капитальных проектов: EBIT-EPS анализ. Управление собственным капиталом – дивидендная политика и эмиссионная политика. Управление заемным капиталом – политика привлечения заемных средств.

Структура капитала представляет собой соотношение собственных и заемных финансовых средств, используемых в процессе своей хозяйственной деятельности.

Финансовый леверидж характеризует использование предприятием заемных средств, которое влияет на изменение коэффициента рентабельности собственных средств. Показатель, отражающий уровень дополнительно генерируемой прибыли на собственный капитал при различной доле использования заемных средств, называется эффектом финансового левериджа.

$$\text{ЭФЛ} = (1 - \text{СН}) * (\text{ЭР} - \text{СРСР}) * \frac{\text{ЗС}}{\text{СС}} \quad (5.1)$$

ЭФЛ – эффект финансового левериджа;

СН – ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью;

ЭР – экономическая рентабельность, %;

СРСР – средняя расчетная ставка процента по кредитам, %;

ЗС – заемный капитал;

СС – собственный капитал.

При выборе источников финансирования можно применять метод анализа доходов на одну акцию (EPS) и доходов до выплаты процентов по кредиту и налогов (EBIT).

Пример.

Предприятию необходимо привлечь дополнительно \$100 000. Курсовая стоимость акций \$20. Уже выпущено 5 000 штук акций. За счет какого источника финансирования предприятию эффективнее привлечь денежные ресурсы?

| Показатели | Выпуск акций | Привлечение кредита |
|------------------------------|--------------|---------------------|
| EBIT, \$ | 200 000 | 200 000 |
| Сумма процентов (20%), \$ | 0 | 20 000 |
| Сумма до выплаты налогов, \$ | 200 000 | 180 000 |
| Налог (30%), \$ | 60 000 | 54 000 |
| Чистая прибыль, \$ | 140 000 | 126 000 |
| Количество выпущенных акций | 10 000 | 5 000 |
| EPS, \$ | 14 | 25.2 |

Для предприятия эффективным источником финансирования является привлечение кредита, т.к. в этом случае прибыль, приходящаяся на одну акцию выше, чем при финансировании за счет выпуска нового количества акций.

Обсуждение кейса «Предприятие «Форум»: выбор источников финансирования». Директору торгового предприятия необходимо найти эффективный источник финансирования товарных запасов.

Тема 7. Инвестиционное управление (4 ч.)

Природа капитального бюджетирования. Инвестиционная политика предприятия. Классификация проектов. Механизм формирования инвестиционной прибыли предприятия. Анализ риска при формировании бюджета капиталовложений. Методы оценки капиталовложений. Сравнение критериев. оценка прогнозируемого денежного потока инвестиционного проекта.

Программа рефинансирования компании.

Капитальное бюджетирование можно определить как процесс принятия решений, через который фирма оценивает целесообразность покупки крупных активов (зданий, сооружений, оборудования, др. фирм, крупных пакетов ценных бумаг и т.п.).

Классификация инвестиционных проектов:

1. Производство новой, или расширение рынка имеющейся продукции.
2. Замена оборудования, строительство зданий, сооружений.
3. Проведение научно-исследовательских работ.
4. Другие проекты (экология, охрана окружающей среды и т.д.)

Методы оценки инвестиционных проектов:

- Период окупаемости.
- Дисконтированный период окупаемости.
- Чистая текущая стоимость (NPV).
- Внутренняя ставка доходности (IRR).

Критерии для принятия решений.

| Метод | Принять | Отклонить |
|-------|---------|-----------|
| NPV | >0 | <0 |
| IRR | >k | <k |

k – ожидаемая ставка доходности проекта.

Процесс бюджетирования состоит из 2-х частей.

| | Сторона вероятности доходности | Сторона требуемой доходности |
|---------------|---|--|
| Цель | Рассчитать потенциальную доходность предлагаемого проекта | Выбрать адекватную доходность до того, как проект принят |
| Фокус | Денежные потоки на весь цикл жизни проекта | Связь риска и доходности |
| Методы | Внутренняя ставка доходности и чистая сегодняшняя стоимость | Модели «риск-доходность» |

Оценка инвестиционных проектов начинается с составления диаграммы денежных потоков. Она представляет собой график издержек и поступлений проекта в денежном выражении, расставленных на оси времени. Притоки указываются стрелкой вверх, а оттоки – стрелкой вниз.

Обсуждение кейса: «Частное предприятие «Данилов-источник». Решается проблема закупки новой установки по разливу родниковой воды в пластиковые бутылки и продажи старого оборудования. Директор вместе с финансовым консультантом должны определить ставку доходности по этому проекту.



Рис 6.1. Диаграмма денежных потоков.

Тема 8. Финансовое планирование и контроль (4 ч.)

Сущность процесса финансового планирования. Методы и условия эффективного планирования. Различия и связь между долгосрочными и краткосрочными финансовыми решениями. Содержание оперативных и стратегических финансовых планов. Планирование прибыли на предприятии. Планирование рентабельности производства. Налоговое планирование. Использование бюджетирования в финансовом контроле. Контроль за изменением в объемах оборотного капитала и структуры капитала компании в целом.

Тема 9. Финансирование рабочего капитала (4 ч.)

Экономическая сущность и классификация активов предприятия. Принципы формирования активов предприятия. Политика управления оборотными активами. Структура и оборачиваемость текущих активов. Рентабельность текущих активов. Эффективное управление операционным циклом предприятия.

Основные решения, принимаемые в процессе управления запасами. Система управления запасами. Системы контроля запасов. Модель оптимального уровня запасов. Расширение границ модели ЕОQ. Управление дебиторской задолженностью. Кредитная политика предприятия. Определение периода кредита и стандартов кредитоспособности. Инкассация дебиторской задолженности. Определение потребности в оборотных средствах и оценка источников финансирования. Политика управления внеоборотными активами. Управление финансированием внеоборотных активов. Обсуждение кейса «Совместное предприятие «Ленокс-Лен». Решаются проблемы снижения уровня запасов по шляпам в совместном русско-американском предприятии.

Тема 10. Управление денежными потоками (2 ч.)

Понятие денежного оборота предприятия. Состав и классификация его компонентов. Факторы, влияющие на объем и направления движения денежных потоков. Поток денежных средств по основной деятельности. Поток денежных средств по финансовой деятельности. Поток денежных средств по инвестиционной деятельности. Прямой и косвенный методы расчета денежных потоков. Ликвидный денежный поток. Анализ и оценка динамики денежных потоков предприятия. Состав и структура источников поступления денежных

средств и направления их использования. Методы управления денежными средствами. Оценка эффективности системы управления денежными средствами. Дефицит денежных средств на предприятии. Причины дефицита денежных средств. Меры по увеличению денежного потока.

Литература

1. Беренс В., Хавранек П.М. Руководство по оценке эффективности инвестиций. / Пер. с англ. – М.: «Интерэксперт»: «Инфра-М», 1995.
2. Бернстайн Л. Анализ финансовой отчетности: теория, практика и интерпретация./ Пер. с англ. – М.: «Финансы и статистика», 1996
3. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. – Киев: «Ника-Центр», 1999.
4. Бланк И.А. Стратегия и тактика управления финансами. – Киев: «Итем», 1996.
5. Бочаров В.В. Методы финансирования инвестиционной деятельности предприятий. – М.: «Финансы и статистика», 1996.
6. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов./ Пер. с англ. – М.: «Олимп-Бизнес», 1997.
7. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент./ Пер. с англ. – Санкт-Петербург: «Экономическая школа», 1997.
8. Бухалков М.И. Внутрифирменное планирование. – М.: «Инфра-М», 1999.
9. Вяткин В., Хэмптон Дж., Казак А. Принятие финансовых решений в управлении бизнесом. – Москва-Екатеринбург: ЗАО «Издательский дом «ЯВА», 1998.
10. Ковалев В. В. Введение в финансовый менеджмент. – М.: «Финансы и статистика», 1999.
11. Ковалев В.В. Управление финансами. – М.: «ФБК – ПРЕСС», 1998.
12. Оценка бизнеса./ Под ред. Грязновой А.Г., Федотовой М.А. – М.: «Финансы и статистика», 1999.
13. Мелкумов Я.С. Теоретическое и практическое пособие по финансовым вычислениям. – М.: «Инфра-М», 1996.
14. Савчук В.П., Прилипко С.И., Величко Е.Е. Анализ и разработка инвестиционных проектов. – К.: «Абсолют-В», «Эльга», 1999.
15. Ушакова Н.Н., Унковская Т.Е., Гуляева Н.Н., Гринюк Н.А. Инвестирование, финансирование, кредитование: стратегия и тактика предприятия. – Киев: Киевский государственный торгово-экономический университет, 1997.
16. Хорн В. Основы управления финансами./ Пер. с англ. – М.: «Финансы и статистика», 1996.
17. Ченг Ф. Ли, Финнерти Дж.И. Финансы корпораций: теория, методы и практика./ Пер. с англ. – М.: «Инфра-М», 2000.
18. Шарп У., Александер Г., Бэйли Д. Инвестиции./ Пер. с англ. – М.: «Инфра – М», 1997.
19. Шим Д., Сигел Д. Финансовый менеджмент./ Пер. с англ. – М.: «Филинь», 1996.