

Основные этапы становления финансового менеджмента за рубежом.

к.э.н. Беспалов Р.А. (БГИТА, г. Брянск, Россия)

Финансовый менеджмент берет свое начало в теориях финансовой науки, поэтому в целях классификации его исследований, обратимся к рассмотрению самых ранних исследований, которые в дальнейшем были включены в состав финансового менеджмента.

По нашему мнению, в развитии финансового менеджмента за рубежом целесообразно выделять в зависимости от основных направлений исследований 4 этапа (Таблица).

Первый этап начинается с одной из самых ранних разработок по теории финансов – метода анализа дисконтированного денежного дохода, который был выдвинут в 1938 году для управления финансами корпораций.

Таблица 1 – Основные этапы становления финансового менеджмента за рубежом.

Этапы	Основные направления исследований	Основные исследователи
I этап (30-60гг. XX века)	Ценообразование и модели оценки финансовых активов	Дж. Б. Уильямс, Г. Марковиц, У. Шарп, Дж. Линтнер, Я. Мойссин, Ф. Блэк, М. Скоулз, Ю. Фама, Б.Г. Малкиел.
II этап (60-80гг. XX века)	Цена и структура капитала фирмы	Дж. Б. Уильямс, Д. Дюран, Ф. Модильяни, М. Миллер, Э. Альтман, М. Дженсен, У. Меклинг, Г. Дональдсон, С. Майерс, Дж. Линтнер, М. Гордон, Р. Литценбергер, К. Рамасвами.
III этап (80-90гг. XX века)	Систематизация теоретических основ финансового менеджмента и проведение дальнейших исследований	Ю. Бригхэм, Л. Гапенски, Дж. К. Ван Хорн, Б. Коллас, И.Ф. Ли, Д.И. Финнерти.
IV этап (90гг. XX века - настоящее время)	Дальнейшее развитие финансового менеджмента в рамках стратегического менеджмента	Р. Каплан, Д. Нортон, Л. Мейсел, К. МакНейр, Р. Ланч, К. Кросс, К. Адамс, П. Робертс.

В 1952 году была разработана теория формирования инвестиционного портфеля, в которой критерием отбора определенного вида инвестиционного портфеля выступают кривые безразличия, отражающие отношение инвестора к риску и доходности. Впоследствии для простоты расчетов риска и доходности было предложено использовать однофакторную модель, где из совокупности действующих факторов выделяют один наиболее значимый.

Работы по оценке инвестиционного портфеля послужили толчком для многосторонних исследований в этой области финансовой теории. В частности, были разработаны модели и методы ценообразования различных ценных бумаг. Самым весомым вкладом в теории ценообразования ценных бумаг считается разработанная в 60-х годах XX века модель оценки доходности финансовых активов.

В ней при некоторых ограничениях центральное место отводится рыночному портфелю и соответствующей ему при графическом представлении рыночной линии. В зависимости от местоположения инвестиционного портфеля по отношению к рыночной линии делается вывод о его эффективности.

В середине 50-х годов XX века появилось предложение в целях оценки будущей стоимости активов связывать цены финансовых активов и информацию на рынке ценных бумаг, что в дальнейшем выразилось в разработке гипотезы эффективности рынков, которые в зависимости от формы их эффективности были подразделены на три группы.

На втором этапе становления финансового менеджмента большая часть исследований относится к изучению взаимосвязи цены и структуры капитала. При этом особое внимание было уделено участию заемных средств в совокупном капитале компании или частного лица. В ходе дополнительных исследований было отмечено существенное влияние некоторых других факторов на стоимость фирмы (агентские издержки, стоимость ликвидации и т.д.).

Дивидендная политика фирмы, ее разработка являются существенной частью теории структуры капитала. В финансовой теории выделяют три основных подхода в обосновании оптимальной дивидендной политики: 1) теория ирреливантности дивидендов; 2) теория существенности дивидендной политики; 3) теория налоговой дифференциации.

На третьем этапе становления финансового менеджмента (80-90гг. XX века) основное внимание уделялось объединению отдельных исследований в целостную науку, что происходило благодаря усилиям таких ученых как Ю. Бригхэм, Л. Гапенски, Дж.К. Ван Хорн, Б. Колас и др. Эти исследователи не только объединили разрозненные исследования, но и продолжили их некоторые направления.

Четвертый этап в развитии финансового менеджмента начинается с 90-х годов XX века и продолжается до настоящего времени. Финансовый менеджмент становится неотъемлемой частью общей системы стратегического управления. В качестве основных моделей дальнейшего развития финансового менеджмента в рамках стратегического развития предприятия следует выделить: системы сбалансированных показателей Нортон-Каплана и Л. Мейсела; пирамиду эффективности и систему эффективного развития и контроля за текущими показателями.