

Возможности адаптации зарубежного опыта преподавания учебной дисциплины «Корпоративные финансы» в российских вузах

Лысова Н.А.,

кандидат экономических наук, доцент Финансовой академии
при Правительстве Российской Федерации

В процессе выполнения данной работы были исследованы учебные программы 2007-2008 гг., представленные на официальных сайтах, содержание и методы преподавания отдельных финансовых дисциплин девяти зарубежных вузов, в том числе в США: Гарвардский университет, Гавайский университет в Маноа, Йельский университет, Университет Нью-Йорка, Школа бизнеса Така в Дартмаусе, Колледж Беркли, Маунт Халиоки Колледж (Массачусетс); в Великобритании — Университет Оксфорда и Университет Лондона; в Канаде — Университет Британской Колумбии. В целях решения заявленных статьей задач рассмотрено содержание научных и учебных изданий на английском языке по указанной тематике, предлагаемых преподавателями к использованию в рассмотренных выше университетах.

Следует отметить, что курсы «Корпоративные финансы» и «Финансовый менеджмент» преимущественно преподаются на магистерских программах — курсах MBA. Содержание курса, методика преподавания являются авторской разработкой преподавателя, поскольку официально утвержденных стандартов и учебно-методических комплексов, в частности, система образования США не предусматривает.

Настоящая статья является логическим продолжением предыдущей работы автора¹.

1 · Анализ учебных программ, содержания и методов преподавания отдельных финансовых дисциплин зарубежных вузов

В Гарвардском университете (Harvard University)² на программе MBA курс «Финансы» преподается в течение двух семестров. В первом семестре оценивается роль финансов в функционировании компании и воспитывается понимание того, как финансовые решения могут формировать стоимость. При этом изучаются: основные аналитические инструменты и принципы корпоративных финансов, функции современных рынков капитала и финансовых институтов, стандартные техники анализа, включая бюджетирование

¹ См. Лысова Н.А., Лысов А.А. Дискуссионные вопросы преподавания учебной дисциплины «Корпоративные финансы» в российских вузах». // Менеджмент и бизнес-администрирование. — 2008. — №2. — С. 152-161.

² Сайт Гарвардского университета: www.hbs.edu

капитала, дисконтированную оценку денежных потоков, анализ рисков. Во втором семестре курс «*Финансы*» фокусируется на трех основных предметах принятия решений:

1. Как оценить комплексные инвестиции?
2. Как сформировать и реализовать финансовые политики фирмы?
3. Как объединять многие финансовые решения, стоящие перед фирмой?

Курс «*Корпоративный финансовый менеджмент*» представляет собой продвинутый курс в корпоративных финансах для топ-менеджеров (CFO), нацеленный на развитие аналитических навыков при принятии финансовых и инвестиционных решений. Курс включает изучение пяти основных модулей: 1. Введение и основные популярные темы лекций. 2. Реальные опционы. 3. Управление обязательствами и риском. 4. Проектное финансирование.

5. Слияния, поглощения и корпоративная реструктуризация.

Курс «*Функциональные и стратегические финансы*» разработан и преподается лауреатом Нобелевской премии в области экономики 1997 г. Р.К. Мертоном. В рамках курса предлагается: изучение финансовой науки и финансового инжиниринга в области управления глобальных финансовых институтов, рынков и финансовых систем, рассмотрение динамики институциональных изменений и формирования финансовых продуктов и финансового обслуживания, изучение быстрых изменений окружающей среды финансовой системы, развитие инструментов ценообразования деривативов и риск менеджмента, портфельного анализа и рисков. Предшествующими курсами являются «Инвестиционный менеджмент», «Рынки капитала», «Корпоративный финансовый инжиниринг». В качестве литературы для изучения используется книга «Глобальные финансовые системы: функциональная перспектива» (1995 г.), и статья «Финансовая наука и финансовый инжиниринг» из журнала «Инвестиционный менеджмент» (2005 г.), автором которых, наряду с другими, является Р. Мертон, а также иные издания и информация из Интернета. Методика преподавания: лекции, интерактивное обсуждение лекций, 4-5 кейс презентаций студентов, использование интерактивной литературы, дискуссии, письменная работа.

Курс «*Финансы предпринимательства*» включает изучение вопросов структурирования различных стадий финансирования деятельности предприятий, понимание бизнес-моделей и оценку предприятий. Методика преподавания с использованием кейс — стадии. Финансовые дисциплины Гавайского университета в Маноа (University of Hawaii at Manoa)³ преподаются на уровне бакалавриата и магистратуры, преподаватели преимущественно используют метод кейс-стадии.

В бакалавриате, наряду с другими, преподаются следующие курсы:

- «*Проблемы финансов бизнеса*», в котором рассматриваются финансовые принципы при принятии важных финансовых решений.
- «*Корпоративный финансовый менеджмент*», в котором изучаются развитие и анализ современной финансовой теории, ее влияние на управленческие решения: рыночная эффективность, оценка активов, инвести-

3 Сайт Университета Гавайев в Маноа: www.hawaii.edu

Управленческое образование

ционные решения фирмы, структура капитала, дивидендная политика, цена капитала.

— «*Финансовые аспекты вновь создаваемых предприятий*»: Оценка форм организации бизнеса новых предприятий. Определение необходимых финансовых потребностей и формирование соответствующего ресурсного обеспечения. Студенты исследуют ряд финансовых ресурсов и сопутствующих вопросов оценки и формируют структуру источников средств.

В магистратуре Гавайского университета изучаются курсы:

— «*Проблемы в финансах бизнеса*»: Исследование принципов финансов и аналитической техники по финансовым проблемам.

— «*Прогрессивные темы в финансах*»: Главные текущие финансовые вопросы и проблемы. Финансовый менеджмент в Японии. Теория портфельного управления. Анализ капитальных вложений. Акции, облигации и другие современные инструменты.

— «*Международный финансовый менеджмент*»: Принятие финансовых решений в международных условиях. Анализ прямых иностранных инвестиций, экономика, бухгалтер и окружающее регулирование, включая налогообложение. Международные рынки денег и капитала. Импортное и экспортное финансирование. Управление межнациональным оборотным капиталом. Аспекты риска в международных финансах.

— «*Финансы предпринимательства*»: Определение потребности в финансировании. Применение венчурного финансирования. Оценка имущества предпринимателем и инвестором (инвесторами). Финансовые аспекты стратегического планирования. Анализ товарообменных операций с позиций альтернатив финансового выбора, гибкости и контроля. Урожайность инвестиций.

Йельский университет (Yale University)⁴ предлагает двухгодичную магистерскую программу со специализацией на здравоохранение и его экономику. В рамках исследовательских инициативных проектов преподавателей Йельского университета реализуются следующие проекты:

♦ осуществляется исследование вопросов корпоративных финансов (корпоративное управление, корпоративный контроль, инвестиции банковской системы, вопросы глобализации);

♦ изучается институциональное оформление корпоративного управления, принципы и практика эффективного корпоративного управления;

♦ изучаются инновационные продукты, обеспечивающие безопасность вложений в недвижимость.

Магистерская двухгодичная программа (22 месяца) осуществляется со специализацией на исследовании вопросов регулирования, стратегии, финансов и технологий в секторе здравоохранения. Наряду с другими изучаются следующие учебные курсы:

— «*Финансовый менеджмент*» — содержание курса стандартное, то есть соответствует темам, излагаемым как в литературе по финансовому менеджменту, так и в российских вузах по аналогичной дисциплине.

⁴ Сайт Йельского университета: www.yale.edu

— «*Корпоративные финансы в биотехнологии*», где рассматриваются вопросы, прежде всего, в сфере производства лекарственных препаратов. Курс изучается на основе чтения соответствующей литературы.

— «*Финансы здравоохранения и экономика здоровья*». Курс является частично лекционным (дидактическим), частично – семинарским. Студенты принимают участие в презентациях и разработке командного проекта. К преподаванию курса привлекаются практики. Используются полевые методы и проектное обучение.

Школа бизнеса Л.Н. Штерна, Университет Нью-Йорка (New York University Leonard N. Stern School of Business)⁵ предлагает программу «Корпоративный финансовый менеджмент», где изучаются следующие дисциплины:

— «*Основы финансов*». Изучаются фундаментальные принципы оценки активов с использованием современно портфельной теории и ключевые аналитические концепции: оценка стоимости денег и опционов, риска, арбитражные операции. Курс читается с использованием количественных методов оценки. Предшествующие курсы: знание основ экономики и статистики.

— «*Корпоративные финансы*». Рассматриваются общие экономические принципы и условия работы рынков и фирм, включая вопросы цены, преимуществ и недостатков размеров компаний, ценовой конкуренции, увеличения доходов фирмы с применением различных уровней цен.

— «*Международный финансовый менеджмент*»: Анализ ключевых международных финансовых рынков, включая ценообразование, эффективность и институциональные характеристики рынков. Фокусирование на технике оценки мультинациональных рисков факторов доходности.

— «*Корпоративная стратегия и финансы в средствах массовой информации*». Применяется кейс – метод на основе последних данных об успешных и неуспешных проектах. Требуется непосредственное присутствие и активное участие студентов на каждом занятии.

Для докторантов проводится семинар по корпоративным финансам, который сфокусирован на текущих исследованиях проблем корпоративных финансов.

Школа бизнеса Така Университета Дартмауса (Tuck School of Business at Dartmouth)⁶ предлагает к изучению курсы:

— «*Корпоративные финансы*» с изучением основных принципов корпоративных финансов и практических инструментов принятия финансовых решений и оценки. Методика преподавания: лекции, дискуссии по теоретическим вопросам корпоративных финансов во время лекций и решение бизнес кейсов.

— «*Продвинутый курс корпоративных финансов*»: Аукционы и оптимальные механизмы продаж. Секьюритизация и структура капитала. Рост денежных средств в условиях информационной асимметрии. Студентам предлага-

⁵ Сайт Нью-Йоркского университета: <http://www.stern.nyu.edu>

⁶ Школа бизнеса является старейшей в США (создана в 1900 г.). По опубликованному рейтингу "Forbes" является школой номер 1 в США. — Сайт: www.tuck.dartmouth.edu

Управленческое образование

ется авторский курс преподавателя, разработанный в 2005 г., лекционный материал по курсу и раздаточный материал «Эмпирические корпоративные финансы». Метод преподавания и изучения: дискуссии в классе, кейс метод. Студенты должны выполнить два эмпирических мини-проекта и один семестровый проект.

Бакалавриат Колледжа Беркли (Berkeley College)⁷ предлагает к изучению следующие курсы:

— «*Принципы финансов*», где изучаются финансовая организация и финансовая деятельность бизнеса, включая финансовый анализ, планирование и контроль, бюджетирование и прогнозирование, краткосрочное и долгосрочное финансирование. Требуемый предшествующий курс — «Бухгалтерский учет».

— «*Продвинутый курс финансового менеджмента*»: Анализ различных концепций корпоративных финансов, включая инвестиционные критерии, использующие техники и инструменты: NPV, IRR, риск и доходность, цена капитала и долгосрочная финансовая политика, краткосрочное финансовое планирование и управление. Требуемый предшествующий курс — «Принципы финансов».

Маунт Халиоки Колледж, Массачусетс (Mount Holyoke College)⁸ в рамках изучения курса «*Корпоративные финансы*» исследует аналитические инструменты для оценки деятельности корпораций на основе учебного пособия, разработанного для студентов преподавателем этого курса. Преподаватель отмечает, что это не «сухой» курс, поскольку лекции сопровождаются дискуссиями, ответами на вопросы преподавателя, решением кейсов и участием в симуляции. Предыдущие кейсы включали изучение деятельности компаний: Enron, WorldCom, Microsoft, Dell, Amazon.com, Haier, and WalMart. Студенты должны быть готовы к использованию Интернета для обновления информации.

Университет Оксфорда, Великобритания (University of Oxford)⁹ в рамках программы MBA по финансам предлагает изучение курса «*Корпоративные финансы*», где рассматриваются следующие вопросы:

- ♦ финансирование, оценка и корпоративное управление фирмой;
- ♦ изучаются ключевые компоненты финансовых решений фирмы и деятельности на финансовых рынках, включая вопросы секьюритизации, кредитной и дивидендной политик, процессы слияний, корпоративной реструктуризации и финансовой неустойчивости.

Методика преподавания: количественный тренинг в области финансов на основе изучения и знания теоретических принципов финансов, групповые дискуссии, использование Интернета. Затем слушатели выбирают 5 курсов из предлагаемых 12 для более углубленного изучения различных финансовых тем.

Другая программа MBA предназначена для финансистов высшего (топ) уровня, которые в случае успешного ее завершения получают диплом по

⁷ Сайт Колледжа Беркли: www.berkeleycollege.edu

⁸ Сайт Маунт Халиоки Колледжа: <http://www.mtholyoke.edu>

⁹ Сайт Университета Оксфорда: <http://www.sbs.ox.ac.uk>

«Финансовой стратегии». В рамках программы изучаются 4 модуля: «Стратегический менеджмент», «Финансы 1», «Финансы 2», «Система контроля в управлении».

Курс «*Финансы 1*» отвечает на вопрос: «Как организация должна использовать свои финансовые ресурсы?» Рассматриваются: Модель САРМ. Корпоративная диверсификация. Риск менеджмент. Корпоративное управление.

Курс «*Финансы 2*» должен дать ответ на вопрос: «Как корпорация может увеличить денежные средства?» Вопросы к изучению: Анализ структуры капитала и ее влияние на стоимость корпорации. Изучение связей с риск-менеджментом и рынками капитала.

Методика преподавания и изучения финансовых курсов: дискуссии. Магистранты предоставляют отчет по индивидуальному проекту (не менее 10000 слов), который формируется на основе данных организации или сектора, где работает обучающийся.

Курс «*Корпоративные финансы*» преподается в Университете Лондона (University of London)¹⁰, с которым Финансовая академия при Правительстве РФ имеет непосредственные контакты в области образования. В рамках курса изучаются: принципы корпоративных финансов, оценка финансовых и инвестиционных решений, выбор структуры капитала и ее влияние на стоимость фирмы, дивидендная политика и ее влияние на стоимость фирмы, слияния и поглощения. Базовая литература – книга авторов Росс, Вестерфилд, Джэйффе «Корпоративные финансы»(2005). Методика преподавания: традиционный курс лекций на основе раздачи текстов. Студенты должны выполнить две письменные работы и одну экзаменационную работу.

Университет Британской Колумбии (University of British Columbia – UBC)¹¹ расположен в г. Ванкувере, Канада и по отдельным рейтингам входит в 30 известнейших вузов мира.

Полная программа МВА финансы включает следующие модули для изучения: «Корпоративные финансы», «Структура капитала», «Бюджетирование капитала», «Слияния и поглощения», «Анализ секьюритизации», «Инвестиции», «Опционы и фьючерсы», «Риск-менеджмент», «Портфельные стратегии», «Портфельные тактики», «Финансовый инжиниринг», «Секьюритизации фиксированного дохода», «Эмпирические финансы», «Финансовое моделирование». Для изучения практически всех модулей предлагается использовать базовую книгу авторов Брейли и Майерс «Принципы корпоративных финансов» (2006 г.).

Методики преподавания и изучения курсов различаются и включают:

– «*Корпоративные финансы*» – лекции, дискуссии, решение проблемных задач.

– «*Структура капитала*» и «*Бюджетирование капитала*» – кейс-стади, дискуссии в классе, лекции, формирование команд. Предшествующие курсы: «Корпоративные финансы», «Инвестиции».

¹⁰ Сайт Университета Лондона: www.cefims.ac.uk

¹¹ Сайт Университета Британской Колумбии: <http://www.ubc.ca>

Управленческое образование

— «Слияния и поглощения» — лекции, кейсы, письменные работы, презентации, работа в группах над M&A Pitchbook. Предшествующие курсы: «Корпоративные финансы», «Инвестиции».

— «Финансовый инжиниринг» — лекция, существенное количество кейсов, групповой проект.

— «Эмпирические финансы» предполагает изучение следующих вопросов: Количественные техники финансовых решений. Динамика возврата вложенных средств. Использование CAPM и APТ для определения ставки дисконтирования. Оценка чистых денежных потоков. Оценка фондов. Элементарные симуляционные техники. Курс основан на знании и умении использования программы Excel. Методика преподавания: лекции, групповой и индивидуальный проект.

— «Финансовое моделирование» предполагает изучение финансовых моделей для решения практических проблем инвестиций и корпоративных финансов.

Используются материалы преподавателя и кейсы с сайта Гарвардской бизнес-школы.

Методика преподавания: чередование лекций и решения кейсов, письменный групповой кейс, групповая презентация кейсов, письменный индивидуальный кейс. Предшествующий курс — «Эмпирические финансы».

2 · Обзор иностранных изданий по проблеме

В целях решения заявленных статьей вопросов проведен обзор научных и учебных изданий на английском языке по указанной тематике, предлагаемых преподавателями к использованию в рассмотренных выше университетах, а также дополнительно имеющихся в наличии в библиотечных фондах Университета Британской Колумбии (Канада).

В частности, в книге «История корпоративных финансов» авторов Баскин и Миранти¹² (1997 г.) раскрыты теоретические основы формирования данного направления финансовой науки (в том числе, теории Кейнса, Шумпеттера и др.), рассмотрены вопросы теории финансовых рисков (Кендэлл, Миллер, Модильяни), теории капитала и дивидендной политики, в том числе современные, а также вопросы стратегического планирования и интеграции финансовых и операционных императивов, финансовой реструктуризации.

Книга профессоров З. Боди (Бостонский университет) и Р.К. Мертон (Гарвардский университет) «Финансы»¹³ состоит из 6 частей: 1. Финансы и финансовая система. 2. Время и ресурсное распределение. 3. Оценка. 4. Риск менеджмент и портфельная теория. 5. Оценка деривативов и непредвиденных требований. 6. Темы в корпоративном финансовом менеджменте. Книга переведена на русский язык и предлагается в качестве базового учебника при подготовке специалистов по программе MBA¹⁴.

¹² Baskin. P.J. Miranti, Jr. A History of Corporate Finance: Cambridge University press, 1997.— 350 p.

¹³ Z. Bodie, R. C. Merton. Finance [Preliminary Edition].— USA: Prentice-Hall, Inc., 1998.— 442 p.

¹⁴ Боди З., Мертон Р.К. Финансы. — М.: Издательский дом «Вильямс», 2003.— 592 с

Пятое издание книги профессоров А.А. Гроппелли и Е. Никбахта «Финансы»¹⁵ представлено 21 разделом, объединенных в десять блоков: Введение. Оценка (время и риск). Введение в инвестиционную политику: бюджетирование капитала. Инвестирование, финансирование и принятие решений о дивидендах. Инвестиционные решения, основанные на финансовых деривативах. Краткосрочные и долгосрочные источники капитала. Введение в финансовый анализ. Управление оборотным капиталом. Анализ финансовой отчетности. Специальные темы.

В седьмом издании книги «Принципы корпоративных финансов»¹⁶ авторов Р.А. Брейли (Лондонская Школа бизнеса) и С. К. Майерс (Школа менеджмента Массачусетского технологического института) представлено 11 частей: 1. Оценка. 2. Риск. 3. Практические проблемы в бюджетировании капитала. 4. Финансовые решения и рыночная эффективность. 5. Дивидендная политика и структура капитала. 6. Опционы. 7. Долговое финансирование. 8. Риск – менеджмент. 9. Финансовое планирование и краткосрочное управление. 10. Слияния, корпоративный контроль и управление. 11. Заключение. Книга переведена на русский язык и рекомендована Министерством общего и профессионального образования РФ в качестве учебника для студентов экономических специальностей вузов¹⁷.

Пятое издание книги «Основы корпоративных финансов» (авторы С. Росс и др., (2005)¹⁸, по мнению ее авторов, включает современные темы финансового менеджмента в Канаде, в т.ч.: Финансовая отчетность и долгосрочное финансовое планирование. Оценка будущих потоков денежных средств. Бюджетирование капитала. Риск и возврат инвестиций. Цена капитала и долгосрочная финансовая политика. Краткосрочное финансовое планирование и менеджмент. В книге также рассматриваются специальные темы корпоративных финансов: международные корпоративные финансы, лизинг, слияния и поглощения, деривативы и корпоративные финансы.

«Демистифицированные корпоративные финансы» Троя А. Адаира¹⁹ была впервые издана в 1964г. и переиздана в 2006 г. Книга включает 5 разделов. В первом (введение) автор раскрывает понятие корпоративных финансов с позиций существующей в США формы организации бизнеса – корпораций, а также содержание основных финансовых документов и коэффициентного анализа деятельности компаний. Вторая часть касается основ оценки денежных потоков. Третья – оценки облигаций, акций и принятия решений при оценке инвестиционных проектов. Четвертый раздел посвящен оценке соотношения риск-доходность и цены капитала. Пятый включает изучение «продвинутых» тем корпоративных финансов: оценка будущих денежных потоков, сценарный анализ и анализ чувствительности, оценка опционов.

Книга Л. Реннебуга, П. Давхуэса и др. «Продвижение вперед в корпора-

¹⁵ A.A. Groppelli, E. Nikbakht. *Finance*.— USA: Barron's Educational Series, Inc., 2006. – 612 p.

¹⁶ R. A. Brealey, S. C. Myers. *Principles of Corporate Finance*. – 7th ed.— McGraw-Hill/ Irvin, 2003. – 1071 p.

¹⁷ Р. Брейли, С. Майерс. *Принципы корпоративных финансов*. – М.: ЗАО «Олимп – Бизнес», 1997. – 1120 стр.

¹⁸ *Fundamentals of Corporate Finance*. / Stephen A. Ross... [et.al.]— 5th Canadian ed.: McGraw-Hill Ryerson, 2005.— 832 p.

¹⁹ Troy A. Adair, Jr. *Corporate Finance Demystified* : McGraw-Hill, 2006. – 275 p.

Управленческое образование

тивных финансах и в оценке активов» (2006 г.)²⁰ содержит современные темы по четырем разделам: 1) корпоративная реструктуризация; 2) корпоративное управление; 3) структура капитала и оценка стоимости; 4) оценка активов и монетарная экономика.

Второе издание из серии «SCHAUM'S OUTLINE» к книге Дж. Шима и Дж. Сигэла «Теория и проблемы финансового менеджмента»²¹ содержит краткое описание теории, «открытые» тесты, решенные проблемы и задачи, а также четыре экзаменационных задания по рассматриваемым 19 разделам финансового менеджмента, включающим: введение в финансовый менеджмент, финансовый анализ, финансовое прогнозирование, планирование и бюджетирование, управление оборотным капиталом, краткосрочное финансирование, оценка денежных средств, доходы и их оценка, бюджетирование капитала (включая лизинг), бюджетирование капитала в условиях риска, цена капитала, финансовый рычаг и структура капитала, дивидендная политика, условия кредитования и лизинга, долгосрочные заимствования, привилегированные и обыкновенные акции, поручительства, конвертируемое обеспечение, опционы и фьючерсы, слияния и поглощения, финансовая несостоятельность и реорганизация, мультинациональные финансы.

Книга предназначена для изучения курсов: «Управленческие финансы», «Корпоративные финансы», «Финансовый менеджмент» и «Финансы бизнеса». Авторы книги отмечают, что она представляет собой теорию и практику корпоративных финансов и может быть использована как для 2-х и 4-х годовичных программах колледжей (уровень бакалавриата), так и на MBA программах.

В рассмотренных выше книгах темы и разделы, а также представленные в них модели и методы (в т.ч., касающиеся разработки дивидендной политики, управления ценой и структурой капитала, прогнозирования банкротства и т.д.) разработаны и рассматриваются с позиций финансового менеджмента компаний, котирующих свои акции на финансовом рынке.

Следует также отметить, что в библиотеке Университета Британской Колумбии (Канада) имеются работы по финансовому менеджменту, начиная с 1925 г. до 2007 г. Специализированные по отраслевому и страновому признакам работы в области финансового менеджмента стали появляться сравнительно недавно, преимущественно, начиная с 2000 г. Однако, имеются и более ранние работы, например, книга М. Колтмана «Финансовый менеджмент в индустрии гостеприимства»²² впервые издана в 1979 г. Ее содержание включает разделы: Введение в финансовый менеджмент, где в т.ч. раскрываются цели компаний. Анализ финансовых коэффициентов. Рабочий капитал и бюджетирование денежных средств. Управление текущими активами. Управление капитальными активами. Долгосрочное, среднесрочное и краткосрочное финансирование. Цена финансирования и использование рычага.

²⁰ L. Renneboog. *Advances in Corporate Finance and Asset Pricing*. Elsevier, 2006. — 537p.

²¹ Joe K. Shim, Joel G. Siegel. *Financial Management*. — 2nd ed.: McGraw-Hill, 1998. — 484 p.

²² Michael M. Colttman. *Financial management for the hospitality industry*: CBI Publishing Company, Inc. Boston, Massachusetts. 1979. — 245 p.

Бизнес рост и оценка. Изучение финансовых возможностей. Франчайзинг и лизинг. Контракты и управление кондоминиумами.

Книги по данному направлению касаются финансового менеджмента отдельных государств (Китай, Монголия, Камбоджа, Пакистан, Узбекистан, Вьетнам и др.), а также специализированного финансового менеджмента по видам деятельности: для банков, колледжей и университетов, образовательных программ, финансовых институтов, правительства, больниц, железных дорог, кораблестроения, юридических компаний, организаций, связанных со спортом, индустрией гостеприимства, неприбыльных организаций, фармацевтики, малых и средних библиотек, межнациональных фирм, информационных систем, переходной экономики, работы в нестабильных условиях (в частности, экспериментальные исследования рыбного хозяйства) и т.д.

Таким образом, исследование содержания отдельных изданий, касающихся дисциплин «Финансы», «Корпоративные финансы» и «Финансовый менеджмент», позволяет сделать вывод о том, что корпоративные финансы по содержательной части представляют собой тот же набор составляющих элементов, что и дисциплина финансовый менеджмент, которая преподается в соответствии с отечественным стандартом по финансовому менеджменту и учебной литературой в российских вузах²³. В частности, содержание курсов «Финансы», «Корпоративные финансы» и «Финансовый менеджмент», преподаваемых в зарубежных вузах, мало чем отличается от вопросов тем, изучаемых в Финансовой академии при Правительстве РФ в рамках курса «Финансовый менеджмент» и соответствующих дисциплин специализации, поскольку в них рассматриваются вопросы:

- принципы корпоративных финансов;
- корпоративные инвестиции (оценка и финансирование) и бюджет капитальных вложений;
- структура капитала и ее влияние на стоимость компании;
- корпоративные источники финансирования;
- дивидендная политика и ее влияние на стоимость компании;
- международные финансы;
- управление финансовыми рисками и т.п.

Некоторые зарубежные авторы, как показал анализ соответствующей литературы, утверждают, что «Корпоративные финансы» и «Финансовый менеджмент» применительно к корпорациям — одна и та же дисциплина.

* * *

Таким образом, анализ преподаваемых курсов и их содержания свидетельствует о том, что в рассмотренных зарубежных вузах преподаются такие курсы, как «Финансы» (Гарвардский и Оксфордский университеты), «Корпоративный финансовый менеджмент» (Гарвардский и Гавайский университеты), «Финансы предпринимательства» (Гарвардский и Гавайский

²³ В частности, см. учебное пособие «Финансовый менеджмент» / Под ред. проф. Шохина Е.И. — М.: ФБК — Пресс, 2005.

Управленческое образование

университеты), «Финансовый менеджмент» (Йельский университет и Колледж Беркли), «Корпоративные финансы» (Университет Нью-Йорка, Университет Дартмауса, Маунт Халиоки Колледж, Университет Оксфорда, Университет Лондона, Университет Британской Колумбии). В вузах преподаются также специализированные разделы финансов и финансового менеджмента в отраслевом и в международном аспектах.

Сопоставление курсов показало, что в университетах изучается либо финансовый менеджмент, либо корпоративные финансы. В отдельных случаях «Финансовый менеджмент» преподается на уровне бакалавриата, а затем на MBA — программах изучается курс «Корпоративные финансы» для какой-либо сферы экономики либо отрасли.

Как правило, в зарубежных вузах курсы читаются на базе ранее изученных дисциплин «Основы финансов» (либо «Финансы») и «Инвестиции». Предполагается знание студентами основ оценки инвестиционных проектов.

Для MBA — программ могут быть добавлены дополнительно темы (иногда отдельные курсы): лизинг, проектное финансирование, корпоративная реструктуризация, слияния и поглощения, управление оборотным капиталом, трансформация ресурсов производства в продукцию с высоким уровнем добавленной стоимости и т.п.

Обобщая вышеизложенное, можно практически поставить знак равенства между курсами «Корпоративные финансы» и «Финансовый менеджмент». Таким образом, по содержательной части мы можем говорить, что между дисциплиной «Финансовый менеджмент» и «Корпоративные финансы» отличия несущественны, поэтому в перспективе преподавание дисциплины «Финансовый менеджмент» в российских вузах может осуществляться как в рамках «классического» содержания данного курса, так и развиваться в рамках специализированных, в том числе, отраслевых направлений.

Кроме того, поскольку в силу существующих межстрановых различий законодательного, экономического, научно-технического, организационного, культурного и иного плана, в российской практике не могут использоваться многие математические модели, разработанные за рубежом (в частности, разработанные в США модели прогнозирования банкротства Э. Альтмана, модели оптимизации уровня денежных средств Миллера – Орра, Баумола и др.), то следует признать целесообразным разработку отечественной теории финансового менеджмента, предполагающей возможность адаптивного, а не декларативного, использования тех принципов и подходов, которые реально проверены и «работают» в отечественной экономике.

Важным также представляется постепенное углубление содержания курсов, связанных с преподаванием корпоративного управления, его трактовкой с позиций менеджмента интегрированных структур, целенаправленной организации совместной деятельности ряда бизнес-структур (Ю.Винслав, Ю.Якутин, В.Дементьев и др.). Безусловно, что курс «Корпоративные финансы» с учетом общего контекста и традиций преподавания менеджмента в конкретных вузах может быть сорентирован как на управленческую деятельность корпоративного объединения, так и отдельно взятого предприятия.

Сложность излагаемого материала применительно к специфике бизнес-групп должна быть, в принципе, на порядок выше; скорее всего, курсы корпоративных финансов в их интеграционном контексте более интересны для магистратуры, чем бакалавриата. Многие вопросы финансового планирования и анализа применительно к деятельности интегрированных корпоративных структур должны учитывать особенности инструментов внутригруппового управления денежными потоками, типы бизнес-групп, своеобразие учета и отчетности в условиях консолидации²⁴. В условиях развития отечественного законодательства о бизнес-группах (пока еще далекого от приемлемой степени завершенности) интеграционная специфика финансового менеджмента (корпоративных финансов) будет иметь все большую актуальность и реализуемость в вузовских программах.

Если в современных реалиях содержание курсов «Корпоративные финансы» и «Финансовый менеджмент» в своих главных чертах практически мало различимо, то в перспективе можно прогнозировать их относительно более четкое позиционирование в зависимости от контингента слушателей, типа образовательных программ, целевых задач профессионального образования. Тем более, что базовое содержание используемых в современном обществе финансовых и корпоративных моделей нельзя считать устоявшимся, особенно в условиях отечественной переходной экономики. Появление и развитие разнообразных типов корпоративных структур (от госкорпораций до транснациональных стратегических альянсов) актуализирует корпоративный элемент управления финансами. Изменение макроуровневых подходов в регулировании финансовой деятельности в планировании рассматриваемых курсов может обуславливать определенный крен в сторону финансовых аспектов менеджмента. Таким образом, содержание данных курсов пока еще не является устоявшимся, а границы между ними нередко условны и гибки.

²⁴ Козенкова Т.А. Финансовый менеджмент в предпринимательских объединениях: учебно-методическое пособие в таблицах и схемах. – М.: Университет менеджмента и бизнес-администрирования, 2007. 144с.