

ОТ РЕДАКТОРА

Издательство «Экономическая школа», продолжая традицию публикации актуальной (не по году издания, а по содержанию) иностранной литературы, предлагает читателям монографию профессоров Юджина Ф Бриггема и Луиса С Гапенски, представляющую собой полный курс относительно новой и динамично развивающейся дисциплины «Финансовый менеджмент». Эта дисциплина, являющаяся обязательной во всех западных университетах для студентов экономических специальностей, получает в последние годы все большее признание и в России.

Болезненный процесс трансформации централизованно планируемой экономики и постепенная замена ее рыночными отношениями в нашей стране потребовали не только внедрения принципиально новых способов хозяйствования, но и изменения системы подготовки экономистов. Как это ни странно, одними из первых необходимость этого почувствовали представители бухгалтерского учета — науки, которая в отличие от понимания ее очевидной и безусловной значимости на Западе в России традиционно считалась консервативной, в значительной степени приземленной и даже «отсталой» по сравнению с такими науками, как планирование, отраслевые экономики, не говоря уже о фундаментальных экономических науках. Причина такой неожиданной на первый взгляд прогрессивности и инициативности была до банальности простой и в полной мере соответствовала формально пропагандировавшемуся многие годы тезису о том, что практика — критерий истины. Чтобы пояснить случившееся, сделаем краткий экскурс в историю.

Одной из примечательных черт первых лет перестройки социалистической экономики, начавшейся, как это принято считать, в 1985 г., было появление довольно большого числа совместных предприятий, главным образом с участием иностранного капитала. Этот несомненно прогрессивный процесс, широко распространенный во всем мире, в нашей стране все же развивался не столь быстро, как этого хотелось. Причин тому было несколько. В частности, излюбленным и часто муссировавшимся тезисом иностранных партнеров, жаловавшихся на возникавшие проблемы, был тезис о несовместимости систем бухгалтерского учета в СССР и на Западе и как следствие о неправильной трактовке прибыли, являющейся, как известно, основным целевым показателем подавляющего большинства западных бизнесменов. Дело в том, что в соответствии с основополагающими документами, регулировавшими деятельность совместных предприятий, последние должны были вести оперативный, бухгалтерский и статистический учет в порядке, действовавшем в СССР для советских государственных пред

приятий¹ В известной мере можно утверждать, что именно иностранные бизнесмены, получив определенную поддержку и взаимопонимание со стороны представителей Министерства финансов РФ и ведущих российских специалистов, стали инициаторами проведения мероприятий по перестройке системы бухгалтерского учета в нашей стране

Сразу же подчеркнем, что подобная нестыковка моделей бухгалтерского учета не является уникальной, присущей только России; она носит глобальный характер и известна как проблема гармонизации бухгалтерского учета

Впервые эта проблема в нашей стране достаточно остро была сформулирована на международном семинаре по вопросам организации бухгалтерского учета на совместных предприятиях с иностранным участием, проведенном в июне 1989 г в Москве Торгово промышленной палатой СССР и Центром по транснациональным корпорациям при ООН. Дискуссии на семинаре вышли за рамки его тематики, в результате были сформулированы основные концепции и принципы, положенные в основу современной системы бухгалтерского учета, используемой в экономически развитых странах, намечены пути адаптации отечественной системы учета к мировой учетной практике

Дальнейшее развитие событий показало, что работа стала проводиться по двум основным направлениям: 1) разработка и реализация программ переподготовки практических работников, вузовских преподавателей и студентов; 2) внесение изменений в систему бухгалтерского учета и отчетности

В рамках первого направления совместно с иностранными специалистами был организован целый ряд программ каскадного типа, в которых принимали участие преподаватели университетов и профессиональных бухгалтерских ассоциаций Великобритании, США, Германии и др. Издательством «Финансы и статистика» был выпущен комплект из восьми книг, объединенных в «Серию по бухгалтерскому учету и аудиту», в который вошли учебники, рекомендованные западными специалистами и используемые в настоящее время во многих ведущих университетах Запада [1-3, 8, 9, 12-14]. Этот комплект литературы, рассматриваемый как единое целое, позволяет получить в определенном смысле комплексное представление о содержании базовых дисциплин в курсах подготовки будущих бухгалтеров, аудиторов и финансовых менеджеров, осуществляемых в западных университетах². Учитывая роль и значимость управления финансовыми ресурсами компании с позиции практической деятельности, вполне естественно, что в блок базовых дисциплин была включена книга Ван Хорна [3],

¹ Следует особо выделить два известных документа: Постановление Совета Министров СССР №48 от 13 января 1987 г «О порядке создания на территории СССР и деятельности совместных предприятий, международных объединений и организаций СССР и других стран — членов СЭВ» и Постановление Совета Министров СССР №49 от 13 января 1987 г «О порядке создания на территории СССР и деятельности совместных предприятий с участием советских организаций и фирм капиталистических и развивающихся стран»

² Безусловно, различные издательства достаточно интенсивно публикуют в настоящее время переводную литературу, в том числе и имеющую отношение к финансовому менеджменту (см., например [4-7, 10, 11]). Тем не менее их выбор далеко не всегда определяется реальной значимостью переводимых книг для российского читателя, а нередко зависит от возможности получения права на их издание. Упомянутый набор книг издательства «Финансы и статистика» ценен тем, что, во-первых, он был отобран совместно российскими и западными специалистами и, во-вторых, представляет собой единую серию учебных пособий, прошедших серьезную апробацию во многих западных университетах

представляющая собой вводный курс в теорию и практику финансового менеджмента. Этот учебник по существу явился первым и пока единственным изданием в России достаточно полного курса, посвященного управлению финансами крупной компании.

Реализация второго направления, более сложного в содержательном плане, началась с внесения изменений в состав и содержание отчетных форм, затем последовало введение нового плана счетов и разработка нового Положения о бухгалтерском учете и отчетности. В дальнейшем было принято решение о разработке системы национальных стандартов бухгалтерского учета, названных впоследствии положениями.

При разработке учебных программ было решено не ограничиваться лишь чисто учетными аспектами; по сути вопрос ставился шире — какие базовые дисциплины должны войти в программу подготовки будущего специалиста в области бухгалтерского учета, финансов, аудита. Одной из таких базовых дисциплин безусловно является финансовый менеджмент.

В условиях рыночной экономики управление финансами становится, вероятно, наиболее сложной и приоритетной задачей, стоящей перед управленческим персоналом любой компании независимо от сферы и масштабов ее деятельности. Причины этого определяются смещением приоритетов в объектах и целевых установках системы управления в условиях рыночной экономики. Как известно, укрупненными и относительно самостоятельными экономическими объектами, составляющими сферу приложения общих функций управления, являются денежные средства (точнее, финансовые ресурсы), трудовые ресурсы, средства и предметы труда. Как правило, в отечественных экономических исследованиях приоритеты в управлении этими объектами не расставлялись. В условиях централизованно планируемой экономики такой подход был понятен и вполне естествен. Присущие этому типу экономики тотальное планирование, а также лимитированность ресурсов с необходимостью предусматривали введение жесткого их нормирования. Свобода в манипулировании ресурсами, их взаимозамещении была весьма ограниченной. Кроме того, коммерческие организации были поставлены в жесткие финансовые рамки и потому не могли выбирать наиболее рациональную (по их субъективному мнению, естественно) структуру всех используемых ресурсов. При внедрении элементов рыночной экономики эти ограничения в значительной степени снимаются (отменяются лимиты, снижается роль централизованного снабжения и др.), а эффективное управление как раз и предполагает оптимизацию ресурсного потенциала коммерческой организации. В этой ситуации резко повышается значимость эффективного управления финансовыми ресурсами. От того, насколько эффективно и целесообразно они трансформируются в основные и оборотные средства, а также в средства стимулирования рабочей силы, зависит финансовое благополучие коммерческой организации в целом, ее владельцев и работников. Финансовые ресурсы (а следовательно, и финансовый менеджмент) приобретают, таким образом, первостепенное значение, поскольку это — единственный вид ресурсов коммерческой организации, трансформируемый непосредственно и с минимальным временным лагом в любой другой вид ресурсов.

Тезис о приоритетности управления финансовыми ресурсами может быть подтвержден также и при рассмотрении динамики управленческого процесса. Стратегия управления заключается в выборе и обосновании политики эффективного размещения финансовых средств коммерческой организации, тактика

управления — в конкретизации поставленных целей в виде системы планов и их ресурсного обеспечения по различным параметрам (временному, материально-техническому, информационному, кадровому и т. д.). В зависимости от горизонта планирования состав и структура используемых или планируемых к использованию ресурсов существенно различаются. Так, если весь объем ресурсов на каждом уровне управления (стратегический, тактический, оперативный) условно принять за единицу, то на стратегическом уровне ($t > 1$ года) большая доля будет приходиться на финансовые ресурсы; напротив, на оперативном уровне (определяется продолжительностью технологии производственного процесса и учетного цикла) большая доля будет приходиться на материальные и трудовые ресурсы. Следовательно, можно сделать два основных вывода. Во-первых, с позиции стратегии и тактики управление финансовыми ресурсами является приоритетным и решающим для определения степени благосостояния коммерческой организации и перспектив ее развития. Во-вторых, финансовые ресурсы, как основной компонент системы бухгалтерского учета, представляют собой ведущее связующее звено между учетом и управлением. Отметим в этой связи, что, вероятно, не случайно в ведущих университетах Великобритании соответствующие кафедры нередко объединены в одну — кафедру бухгалтерского учета и финансов.

Книга Бриггема и Гапенски также подчеркивает тесную взаимосвязь бухгалтерского учета и финансового менеджмента. Проявляется это в различных аспектах. Во-первых, оценка и анализ бухгалтерской отчетности являются одним из основных разделов финансового менеджмента. Во-вторых, ряд других разделов и тем могут быть хорошо поняты лишь при надлежащем уровне владения основами бухгалтерского учета; в частности, это относится к управлению запасами, дебиторской задолженностью, денежными средствами. В третьих, как известно, одной из главных целевых установок финансового менеджера является максимизация прибыли компании. Достигать этого можно различными способами, в том числе и с помощью методов бухгалтерского учета (применение ускоренной амортизации, различные методы оценки запасов, различные варианты учета и отражения в отчетности полученных кредитов и др.).

Введение дисциплины «Финансовый менеджмент» в учебные программы российских экономических вузов можно считать уже свершившимся фактом. В известной мере она (либо близкая ей дисциплина «Финансовый анализ», понимаемый в России в более широком смысле по сравнению с трактовкой некоторых западных специалистов, нередко ограничивающих сферу его действия анализом на рынке капитала) заменяет дисциплину «Анализ хозяйственной деятельности», которая абсолютно неадекватна требованиям, предъявляемым к подготовке специалистов для рыночной экономики. Не случайно необходимость включения в процесс подготовки будущих экономистов, финансистов, бухгалтеров, аудиторов дисциплины «Финансовый менеджмент» достаточно заинтересованно была воспринята как практиками, так и представителями высшей школы. Отчасти этим объясняется тот факт, что в последние годы в нашей стране появилось довольно много книг, пособий и даже учебников с модным титулом «Финансовый менеджмент». Однако подавляющая их часть не выдерживает никакой критики и совершенно не соответствует в содержательной части логике данной дисциплины. Как правило, эти книги представляют собой либо старые учебники по финансам эпохи развитого социализма, сменившие титул, но не содержание, либо брошюры с эклектическим набором тем, включающих

весьма поверхностное описание некоторых новых финансовых инструментов и методов Книга Бриггема и Гапенски, являющаяся первым в России переводным учебным пособием, содержащим полный курс финансового менеджмента, в известной мере восполняет недостаток учебной литературы по этой тематике.

В отличие от бухгалтерского учета, история которого насчитывает не одно тысячелетие, финансовый менеджмент как самостоятельная наука сформировался относительно недавно Отдельные разработки по теории финансов велись еще до второй мировой войны, в частности, можно упомянуть об известной модели оценки стоимости финансового актива, предложенной Дж Вильямсом в 1938 г [45] и являющейся основой фундаменталистского подхода Тем не менее принято считать, что начало этому процессу было положено работами Г Марковица, заложившими основы современной теории портфеля³ В этих работах, по сути, была изложена методология принятия решений в области инвестирования в финансовые активы и предложен соответствующий научный инструментарий Представленные идеи, равно как и математический аппарат, носили в значительной степени теоретический характер, что осложняло их применение на практике Позднее ученик Марковица Уильям Шарп [37] предложил упрощенный и более практичный вариант математического аппарата, получивший название *однофакторной модели* (single-index model). Предложенная Шарпом техника уже позволяла эффективно управлять крупными портфелями, включающими сотни финансовых активов.

Дальнейшее развитие этот раздел теории финансов получил в исследованиях, посвященных ценообразованию ценных бумаг, разработке концепции эффективности рынка капитала, созданию моделей оценки риска и доходности и их эмпирическому подтверждению, разработке новых финансовых инструментов и т п

В частности, в 1960-е гг усилиями У Шарпа, Дж Линтнера и Дж Мосина была разработана *модель оценки доходности финансовых активов* (Capital Asset Pricing Model, CAPM), увязывающая систематический риск и доходность портфеля.⁴ Эта модель до сих пор остается одним из самых весомых научных достижений в теории финансов Тем не менее она постоянно подвергалась определенной критике, поэтому позднее были разработаны несколько подходов, альтернативных модели CAPM, в частности теория арбитражного ценообразования, теория ценообразования опционов и теория предпочтений состояний в условиях неопределенности

Наибольшую известность получила *теория арбитражного ценообразования* (Arbitrage Pricing Theory, APT) Концепция APT была предложена известным специалистом в области финансов Стивеном Россом В основу модели заложено естественное утверждение о том, что фактическая доходность любой акции складывается из двух частей: нормальной, или ожидаемой, доходности и рискованной,

³Ключевые идеи этой теории были опубликованы Марковицем в его статье [29]. Более полное изложение теории портфеля было представлено им позднее в книге [30] В дальнейшем работа в этом направлении получила широкое развитие и была по достоинству оценена в научном мире — в 1990 г. Г Марковиц вместе с М. Миллером и У. Шарпом были награждены Нобелевской премией за работы по теории финансовой экономики

⁴Некоторые идеи теории оценки рискованных активов были изложены в 1961 г. Джеком Трейнором в его неопубликованной работе «Toward a Theory of the Market Value of Risky Assets», однако в законченном виде модель CAPM была разработана Уильямом Шарпом и опубликована в 1964 г в его статье [38] Дальнейшее развитие эта проблематика получила в работах [28–33]

или неопределенной, доходности. Последний компонент определяется многими экономическими факторами, например рыночной ситуацией в стране, оцениваемой валовым внутренним продуктом, стабильностью мировой экономики, инфляцией, динамикой процентных ставок и др.

Две другие альтернативы модели CAPM — *теория ценообразования опционов* (Option Pricing Theory, OPT) и *теория предпочтений состояний в условиях неопределенности* (State-Preference Theory, SPT) — по тем или иным причинам еще не получили достаточного развития и находятся в стадии становления. В частности, в отношении SPT можно сказать, что она носит весьма теоретизированный характер и, кроме того, качество формируемых в рамках этой теории результатов в значительной степени зависит от точности некоторых оценок будущих состояний рынка. Зарождение теории OPT связывают с именами Ф. Блэка и М. Шоулза, а теории предпочтений — с именем Дж. Хиршлифера⁵.

Проблема взаимосвязи цены финансовых активов и информации, циркулирующей на рынке капитала, исследовалась начиная с конца 1950-х гг. Однако рубежом считается статья Ю. Фамы [22], в которой обсуждается выделение трех форм эффективности рынка капитала — сильной, умеренной и слабой. Последующие разработки в этой области в основном не затрагивали теоретических аспектов предложенной классификации, а лишь касались эмпирического ее подтверждения.

Во второй половине 50-х гг. проводились интенсивные исследования по теории структуры капитала и цены источников финансирования. Начало этим разработкам было положено еще в 30-х гг. в работе Дж. Уильямса [45], позднее продолженным в начале 50-х гг. Д. Дюраном [19]. Тем не менее является общепризнанным, что основной вклад по данному разделу был сделан Ф. Модильяни и М. Миллером [32]. Поскольку их теория базировалась на целом ряде предпосылок, носящих ограничительный характер, дальнейшие исследования в данной области были посвящены изучению возможностей ослабления этих ограничений. Кроме того, исследовались возможности применения различных моделей, в частности CAPM, для расчета цены капитала различных источников.

Из всех упомянутых инноваций два направления — *теория портфеля* и *теория структуры капитала* — по сути и представляют собой сердцевину науки и техники управления финансами крупной компании, поскольку позволяют ответить на два принципиально важных вопроса: откуда взять и куда вложить финансовые ресурсы. Вероятно, не случайно 1958 год, когда была опубликована пионерская работа Модильяни и Миллера, рассматривается крупнейшими специалистами в области теории финансов Т. Е. Коуплендом и Дж. Ф. Уэстоном как рубежом, начиная с которого от прикладной микроэкономики отпочковалось самостоятельное направление, известное ныне как *современная теория финансов* [18, р. III].

Именно в рамках современной теории финансов в дальнейшем сформировалась прикладная дисциплина «Финансовый менеджмент» как наука, посвященная методологии и технике управления финансами крупной компании. Произо-

⁵ Основные аспекты теории ценообразования опционов приведены в любом стандартном учебнике по теории финансов; дискуссия о возможностях применения этой теории в качестве альтернативы CAPM рассмотрена в [15]. Основы теории предпочтений состояний в условиях неопределенности можно найти в [25]. Достаточно полное изложение этой теории приведено в книге Т. Е. Коупленда и Дж. Ф. Уэстона [18].

шло это путем естественного дополнения некоторых разделов теории финансов аналитическими разделами бухгалтерского учета (анализ финансового состояния компании, анализ и управление дебиторской задолженностью и др.). Первые книги по новой дисциплине появились в ведущих англоязычных странах в начале 60-х гг.

Мы сделали лишь краткий экскурс в историю становления современной теории финансов и финансового менеджмента. Читателям, желающим получить более полную картину, можно рекомендовать замечательные работы Миллера [31] и Уэстона [43].

Содержательная часть финансового менеджмента определяется по-разному. В частности, как это видно из предыдущих пояснений, один из подходов может быть таким. Управление финансами крупной компании осуществляется исходя из интересов ее владельцев. Нетрудно сформулировать совокупность целевых установок, ранжированных по приоритетности или упорядоченных в виде дерева целей, которые устанавливаются акционерами при создании компании. Чаще всего при этом выделяется основная цель — максимизация цены фирмы путем наращивания ее капитализированной стоимости. Для достижения этой цели в рамках управления финансами компании должны приниматься решения по трем ключевым направлениям:

- 1) инвестиционная политика,
- 2) управление источниками средств (т.е. откуда брать средства и какова оптимальная структура источников финансирования);
- 3) дивидендная политика.

В рамках первого направления определяется, куда следует вкладывать финансовые ресурсы для того, чтобы обеспечить достижение основной цели. Поскольку речь в этом случае идет о количественных характеристиках и сравнительном анализе инвестиционных проектов, которые, как ожидается, принесут определенный доход в будущем, любые оценки, во-первых, являются многовариантными, формируемыми в рамках имитационного моделирования, во-вторых, имеют вероятностную природу и, в третьих, связаны с определенным риском. Содержание второго и третьего направлений видно из их названий, отметим также, что они жестко взаимосвязаны между собой, поскольку никакие решения по структуре источников не могут быть приняты без учета особенностей дивидендной политики.

Приведенная логика выделения разделов финансового менеджмента может быть наглядно интерпретирована с помощью баланса компании, представляющего собой одну из моделей описания ее имущественного и финансового положения: актив баланса показывает, во что инвестированы средства компании, пассив — каковы источники этих средств. Из рассмотрения баланса наглядно видно, что каждое из трех вышеописанных ключевых направлений может быть далее структурировано с той или иной степенью детализации. В частности, инвестиционная политика включает в себя не только управление финансовыми активами, но и основными средствами и оборотными активами, а также оценку инвестиционных проектов.

Управление финансами любого объекта подразумевает оценку производственных и финансовых направлений его деятельности, поиск и мобилизацию источников средств для обеспечения этой деятельности и финансовые расчеты со всеми контрагентами, имеющими интерес к данному объекту (государство, владельцы, инвесторы, кредиторы и др.). Таким образом, финансовый менедж

мент как научное направление и практическая деятельность включает в себя следующие разделы

Общие разделы финансового менеджмента

- финансовая деятельность компании в контексте окружающей среды,
- финансовые и коммерческие расчеты,
- финансовые инструменты,
- риск и его оценка.

Общий финансовый анализ и планирование

- оценка текущего финансового состояния компании,
- текущее и перспективное планирование финансово хозяйственной деятельности;

- текущее управление финансами компании

Управление активами

- оценка инвестиционных проектов,
- управление инвестиционным портфелем,
- управление оборотными активами

Управление источниками средств:

- управление собственным капиталом,
- управление заемным капиталом,
- оценка цены и структуры капитала

Структура капитала и дивидендная политика

Управление финансовыми инвестициями

- оценка положения компании на рынке капитала,
- управление портфельными инвестициями

Специальные разделы финансового менеджмента

- особенности управления финансами компании в случае изменения ее организационно-правовой формы;

- управление финансами в условиях изменяющихся цен,
- особенности управления финансами неприбыльных организаций,
- управление финансами в условиях банкротства,
- международные аспекты финансового менеджмента.

Приведенный перечень разделов дает лишь общее представление о содержательной части науки и практики финансового менеджмента и, безусловно, может быть еще более структурирован. В частности, управление оборотными активами с очевидностью включает в себя такие самостоятельные и жизненно важные для любой компании подразделы, как управление запасами, управление дебиторской задолженностью и управление денежными средствами. Несмотря на то что в отношении последовательности изложения материалов указанных разделов единой точки зрения не существует, все они представлены в любом классическом западном учебнике по финансовому менеджменту.

Несколько слов необходимо сказать об особенностях перевода и тех принципах, которых придерживался коллектив, работавший над переводом и адаптацией материалов учебника.

Определенную сложность при переводе западных учебников в области экономики представляет собой интерпретация их наименований и идентификация круга слушателей, на которых они ориентированы. В частности, достаточно распространенным является выделение трех уровней сложности учебных материалов, имеющих в англоязычной литературе следующие наименования: «*introductory course of* », «*intermediate course of* », «*advanced course of* », их

предлагают переводить соответственно как «вводный курс», «промежуточный курс» и «высший, или продвинутый, курс». Проблема здесь более сложна, чем кажется на первый взгляд, и выходит за рамки терминологии, поскольку иногда книги, представляющие собой вводные курсы, рассматриваются как недостаточно полноценные и вряд ли применимые для системы высшего образования. Безусловно, дело не в названии, а в содержании книги, а также в системе организации учебно-методических материалов, принятых в той или иной стране, тем не менее коротко остановимся на этой проблеме.

Если в отношении вводного курса никаких серьезных вопросов с интерпретацией наименования и содержанием все же не возникает, то в отношении двух других уровней этого уже нельзя сказать. В частности, использование определения «промежуточный» вряд ли целесообразно как с точки зрения стилистики русского языка, так и с точки зрения содержательного наполнения этого слова, поскольку ему присуща определенная двусмысленность, имеющая очевидный оттенок незавершенности и неполноты. Здесь мы находимся в ситуации, с которой весьма часто сталкиваются профессиональные переводчики, суть которой заключается в том, что далеко не всегда возможен прямой перевод того или иного специального термина. Поэтому в работе над переводом мы придерживались принципа главенства содержания над формой.

Применение прилагательных «introductory», «intermediate» и «advanced» не является абсолютно безусловным; так, если в американской литературе по бухгалтерскому учету они достаточно распространены, то в литературе по финансовому менеджменту встречаются лишь два первых. Сравнительный анализ бухгалтерской и финансовой литературы позволяет сделать следующие выводы. Вводный курс, как это и следует из названия, содержит описание основных разделов соответствующей дисциплины. Курс, озаглавленный «intermediate», наиболее полный по объему включаемых в него материалов и глубине их описания, является по сути основным. Он как бы дает взгляд в глубину курса — в этом подлинный смысл слова «intermediate». Последний курс, как уже упоминалось, в явном виде выделяется не всегда и обычно представляет собой описание некоторых дополнительных разделов соответствующей дисциплины или более детальное изложение нескольких разделов из основного курса. Важная особенность этого курса состоит в том, что он вовсе не обязательно покрывает все разделы дисциплины и, кроме того, может включать достаточно неожиданные темы в приложении к данной дисциплине, носящие, в частности, новаторский характер. В качестве примера можно привести тему «Информация и человеческое поведение», рассматривающую бихевиористские аспекты бухгалтерского учета, из книги М. Л. Хирша [24] — эту тему даже с натяжкой трудно отнести к перечню тем основного курса бухгалтерского учета.

На наш взгляд, более оправданным является следующий перевод «intermediate course» — полный курс; «advanced course» — дополнительные главы, хотя, несомненно, окончательные выводы по адекватности перевода следует принимать исходя из конкретной ситуации. Мы ни в коем случае не претендуем на безусловность нашей интерпретации, однако именно ей мы следовали в работе над книгой, поскольку учебник Бриггема и Гапенски содержит полный перечень тем дисциплины в достаточно подробном изложении и в значительной степени корреспондирует с аналогичными общеизвестными учебниками Уэстона и Коупленда [44], Ван Хорна [42], Брилли и Майерса [16], Росса, Уэстерфилда и Яффе [34] и другими подобными книгами, выдержавшими уже не одно изда-

ние в США и Великобритании и используемыми различными университетами в качестве базовых учебников основного курса дисциплины «Финансовый менеджмент». Таким образом, ознакомившись с предлагаемой книгой, читатель получит достаточно полное представление о сущности финансового менеджмента в том смысле, как этот термин понимается на Западе. Что касается учебника, содержащего дополнительные или более глубоко излагаемые материалы по сравнению с книгами упомянутых авторов, то какой-то одной книги не существует, поэтому можно рекомендовать читателям ознакомиться со специальными журнальными статьями, сборниками статей или монографиями по отдельным разделам теории финансов и финансового менеджмента, списки которых даны по главам в книге Бриггема и Гапенски. Из приведенного в предисловии перечня монографий и сборников статей можно рекомендовать [17, 18, 21, 23, 40, 41].

Следует также отметить, что в англоязычной литературе по финансовому менеджменту различными авторами могут использоваться различные названия учебников. «Intermediate Financial Management», «Corporate Finance», «Managerial Finance», «Management of Company Finance» и др. По сути большинство таких книг различается лишь последовательностью изложения тем и, естественно, особенностями видения той или иной темы авторами. Что же касается полноты включенного материала, то все они обычно представляют собой полные курсы, в структурном плане включающие в себя все упомянутые выше разделы, а в содержательном плане описывающие методику и технику управления финансами крупной компании.

Исключительно сложным при выпуске переводной учебной литературы и научных монографий является перевод профессиональных терминов. Сложность здесь многоаспектна.

Во-первых, многие термины, в особенности относящиеся к характеристике рыночной экономики, являются новыми для российских специалистов. Можно привести массу примеров; из имеющих отношение к данной книге упомянем, на пример, термины «yield to maturity», «yield to call», «basic earning power» и др.

Во вторых, многие профессиональные термины, используемые в англоязычной литературе, не всегда могут быть адекватно переведены одним термином, именно поэтому в этой книге мы использовали либо варваризмы (в качестве примера упомянем о таких терминах, как леверидж и гудвилл), либо некоторые условные названия, несущие тем не менее смысловую нагрузку переводимого оригинального термина (например, термин «duration» в приложении к облигациям нами переведен как «срок возмещения», хотя в некоторой переводной литературе можно встретиться с варваризмом — дюрация).

В третьих, перевод некоторых терминов достаточно условен, даже несмотря на кажущуюся очевидность перевода. В качестве примера упомянем о термине «fixed assets», который традиционно переводится на русский язык как «основные средства». На самом деле такой перевод весьма условен в силу различий в классификации внеоборотных активов, используемой в России и на Западе. Так, по российскому плану счетов и правилам составления бухгалтерской отчетности нематериальные активы (intangible assets) являются самостоятельным объектом учета и не входят в состав основных средств, тогда как, согласно знаменитой Четвертой директиве ЕС, рекомендующей структуру отчетности для компаний стран — членов ЕС, intangible assets входят в состав fixed assets.

В-четвертых, сложность и условность названия может предопределяться и тем обстоятельством, что данный термин не используется в отечественной эконо-

мике в силу различий в методологии учета и анализа. В частности, можно упомянуть о показателе «маржинальная прибыль». Этот показатель, фактически представляющий собой разность между выручкой от реализации и постоянными затратами и имеющий основополагающее значение в системе директ-костинга, был разработан и интерпретирован в ходе реализации идей маргиналистов в приложении к бухгалтерскому учету. Показатель является сравнительно новым для отечественного учета и финансового анализа. Некоторое смысловое объяснение его названия может быть таким: для эффективно работающей коммерческой организации маржинальная прибыль не может быть меньше постоянных затрат производственного назначения, т. е. она всегда ограничена снизу.

Мы понимаем, что затронутая проблема чрезвычайно сложна, не является новой для отечественной экономической науки и не ограничивается рамками перевода и адаптации иностранной литературы — можно, например, вспомнить о периодически возникающей дискуссии по поводу адекватности терминов «затраты», «расходы» и «издержки». Поэтому вновь хочется подчеркнуть, что мы не претендуем на исключительную правильность и однозначность трактовки перевода профессиональных терминов и лишь представляем на суд читателей наше понимание и интерпретацию этой проблемы.

При переводе книги мы старались не отклоняться от текста, поэтому русскоязычный вариант максимально соответствует оригиналу. Исключение сделано лишь в отношении одного приложения в оригинале, которое содержит инструктивные материалы по использованию электронной таблицы Lotus 1 2-3. Поскольку представлена устаревшая версия пакета (прошло пять лет с момента выпуска книги в США), а также в силу его относительной нераспространенности на российском рынке, мы сочли возможным исключить приложение из перевода.

Книга Бригхема и Гапенски на русском языке выходит в двух томах. В первый том вошли главы 1–13. Второй том содержит главы 14–29, а также два приложения и Предметный указатель к обоим томам.

Примечания редактора даны под звездочкой.

Книга Бригхема и Гапенски представляет собой добротный полный курс финансового менеджмента, написанный для американской аудитории. Поэтому не некоторые главы имеют национальную специфику (в частности, главы, посвященные банкротствам, пенсионному обеспечению и др.). Читатель должен это иметь в виду и ни в коем случае не отождествлять книгу с неким универсальным учебником, учитывающим все международные аспекты финансового менеджмента. Более подробно с проблематикой управления финансами в международном контексте можно ознакомиться, например, по книгам А. Шапиро [36], М. Леви [27], Д. Айтмана [20] и др.

Как и большинство классических американских учебников, книга Бригхема и Гапенски содержит множество примеров и ситуаций к каждой теме, что позволяет использовать ее не только в качестве базового учебника при проведении лекций, но и как учебное пособие для практических занятий.

В заключение отметим, что происходящие в последние годы изменения в экономике дают основание сделать один простой, но чрезвычайно полезный с практической точки зрения вывод: профессии финансового менеджера и финансового аналитика входят в число ключевых профессий, жизненно важных для любой компании, а следовательно, и для экономики страны в целом. Подготовка специалистов в этой области должна стать одним из приоритетных на

правлений совершенствования системы экономического образования в России Книга Бриггема и Гапенски подтверждает сказанное как с позиции демонстрации фундаментальности знаний, которыми должны владеть представители данных профессий, так и с позиции практической приложимости этих знаний

Предлагаемая читателю книга, как и другие подобные монографии, не призвана дать ответы на все вопросы по затронутой проблематике Более того, после ее прочтения у вдумчивого читателя наверняка появится серия вопросов, ответы на которые в определенном приближении можно найти лишь в других источниках, — и в этом состоит главное предназначение хорошей учебной литературы, призванной провоцировать каскадность материала, вовлекаемого в бесконечный процесс познания

ЛИТЕРАТУРА

- 1 *Аренс Э. А., Лоббек Дж. К.* Аудит / Пер с англ под ред Я. В. Соколова М. Финансы и статистика, 1995.
- 2 *Бернстайн Л. А.* Анализ финансовой отчетности Теория, практика и интерпретация / Пер. с англ М. Финансы и статистика, 1996
- 3 *Ван Хорн Дж.* Основы управления финансами / Пер с англ под ред Я. В. Соколова М. Финансы и статистика, 1996
- 4 *Вейсвейллер Р.* Арбитраж Возможности и техника операций на финансовых и товарных рынках / Пер с англ. М. : Церих-ПЭЛ, 1995
- 5 *Друри К.* Введение в управленческий и производственный учет / Пер с англ под ред С. А. Табалиной. М. : Аудит, ЮНИТИ, 1994.
- 6 *Количественные методы финансового анализа* / Пер с англ под ред Р. М. Энтова М. . ИНФРА М, 1996
- 7 *Кочович Е.* Финансовая математика Теория и практика финансово-банковских расчетов / Пер. с серб.; Предисл. Е. М. Четыркина М. : Финансы и статистика, 1995
- 8 *Мюллер Г., Гернон Х., Мишк Г.* Учет: международная перспектива / Пер с англ. М. Финансы и статистика, 1992
- 9 *Нидлз Б., Андерсон Х., Колдуэлл Д.* Принципы бухгалтерского учета / Пер с англ под ред. Я. В. Соколова М. : Финансы и статистика, 1993
- 10 *О'Брайен Дж., Шривастава С.* Финансовый анализ и торговля ценными бумагами (FAST) / Пер. с англ. М. : «Дело ЛТД», 1995
- 11 *Синки Дж. Ф.* Управление финансами в коммерческих банках / Пер с англ М. Catallaху, 1994
- 12 *Хендриксен Е. С., Ван Бреда М. Ф.* Теория бухгалтерского учета / Пер с англ под ред. Я. В. Соколова. М. : Финансы и статистика, 1997
- 13 *Хорнгрен Ч. Т., Фостер Дж.* Бухгалтерский учет: управленческий аспект / Пер с англ. под ред. Я. В. Соколова. М. : Финансы и статистика, 1995
- 14 *Энтони Р., Рис Дж.* Учет: ситуации и примеры / Пер с англ под ред и с предисл А. М. Петрачкова. М. : Финансы и статистика, 1993.
- 15 *Black F., Scholes M.* The Pricing of Options and Corporate Liabilities // Journ Polt Econ. 1973. Vol. 81 May—June. P. 637—654
- 16 *Brealey R. A., Myers S. C.* Principles of Corporate Finance 4th ed McGraw Hill, Inc , 1991.
- 17 *Cooley Ph. L. (Ed)* Advances in Business Financial Management A Collection of Readings Dryden 1990
- 18 *Copeland T. E., Weston J. F.* Financial Theory and Corporate Policy 3rd ed Addi

- 19 *Durand D* Cost of Debt and Equity Funds for Business Trends and Problems of Measurement // Conference on Research in Business Finance New York : National Bureau of Economic Research, 1952
20. *Eiteman D. K Stonehill A. I Moffett M H* Multinational Business Finance 6th ed Addison—Wesley Publishing Company, Inc., 1992
- 21 *Elton E. J., Gruber M J* Modern Portfolio Theory and Investment Analysis 4th ed John Wiley & Sons, Inc , 1991
- 22 *Fama E. F.* Efficient Capital Markets A Review of Theory and Empirical Work // Journ. Finance. 1970 May. P 383–417
- 23 *Haugen R. A.* Modern Investment Theory. 4th ed Prentice-Hall, 1997
- 24 *Hirsh M. L.* Advanced Management Accounting. PWS-KENT Publishing Company, 1988
- 25 *Hirshliefer J.* Efficient Allocation of Capital in an Uncertain World // Amer Econ Rev. 1964. Vol. 54 May. P 77–85
26. *Kieso D. E Weygandt J. J* Intermediate Accounting 6th ed John Wiley & Sons, Inc , 1989.
27. *Levy M.* International Finance. McGraw-Hill, Inc , 1983
- 28 *Lintner J* The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets // Rev. Econ. a Statistics 1965 Febr P. 13–37
- 29 *Markowitz H M* Portfolio Selection // Journ. Finance. 1952. March P. 77–91.
30. *Markowitz H. M.* Portfolio Selection. New Haven, Conn . Yale Univ. Press, 1959
- 31 *Miller M. H.* Financial Innovation : The Last Twenty Years and Next // Journ. Financial a Quantitative Analysis. 1986 Dec P 459-471.
- 32 *Modigliani F., Miller M. H* The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment // Amer Econ Rev. 1958 June P 261–297
- 33 *Mossin J.* Equilibrium in a Capital Asset Market // Econometrica 1966 Oct P 768–783.
- 34 *Ross S. A Westerfield R W Jaffe J F* Corporate Finance 3rd ed Irwin, 1993
- 35 *Samuels J M., Wilkes F M Brayshaw R E* Management of Company Finance 6th ed Chapman & Hall, 1992.
- 36 *Shapiro A C* Fundamentals of Multinational Financial Management 2nd ed Allyn a Bacon, 1994
- 37 *Sharpe W F* A Simplified Model of Portfolio Analysis // Management Sci 1963 Jan P 277–293
- 38 *Sharpe W F.* Capital Asset Prices : A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk // Journ. Finance. 1964 Sept. P 425–442
- 39 *Sharpe W F Alexander G J* Investments 4th ed Prentice Hall International, Inc , 1990
- 40 *The New Corporate Finance* Where Theory Meets Practice / Ed by D H Chew Jr McGraw-Hill, Inc., 1993.
- 41 *The Revolution in Corporate Finance* / Ed by J M Stern, D H Chew Jr 2nd ed Blackwell, 1992
- 42 *Van Horne J C* Financial Management and Policy. 10th ed. Prentice Hall ; 1995
- 43 *Weston J F.* The Scope and Methodology of Finance. Prentice-Hall · New York, 1966
- 44 *Weston J F., Copeland T. E.* Managerial Finance. 9th ed. Dryden, HBJ, 1992.
- 45 *Williams J B* The Theory of Investment Value Cambridge, Mass Harvard Univ Press, 1938