

## ПРОЕКТНЫЙ ПОДХОД КАК ТЕХНОЛОГИЯ ПРАКТИКО-ОРИЕНТИРОВАННОГО ОБУЧЕНИЯ

**Семенкова Елена Вадимовна**

доктор экономических наук, профессор кафедры управления рисками, страхования и ценных бумаг РЭУ им. Г. В. Плеханова.

Адрес: ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г. В. Плеханова», 117997, Москва, Стремянный пер., д. 36.

E-mail: vadimovna1231955@mail.ru

Проблема компетентностного подхода к обучению является предметом обсуждения в отечественной литературе, вызывая неизменный интерес. В статье предлагается внедрение практико-ориентированной технологии обучения – проектного метода, разработанного и апробированного автором в течение многих лет. Рассматривается сущность методики, на базе которой учащимся (бакалаврам и магистрантам) обеспечивается возможность (под руководством и при участии профессора и ассистента) самостоятельно разрабатывать проект. Определяется круг специалистов в области финансов, нуждающихся в подготовке по предложенной методике. Даются конкретные рекомендации по организации проектного обучения по дисциплине «Фундаментальный анализ».

*Ключевые слова:* проектный метод обучения, практико-ориентированная технология обучения, фундаментальный анализ на рынке ценных бумаг.

## PROJECT APPROACH AS TECHNOLOGY OF PRACTICE-ORIENTED TRAINING

**Semenkova, Elena V.**

Doctor of Economics, Professor of the Department for Risk Management, Insurance and Securities of the PRUE.

Address: Plekhanov Russian University of Economics, 36 Stremyanny Lane, Moscow, 117997, Russian Federation.

E-mail: vadimovna 1231955@mail.ru

The issue of competence approach to teaching is being discussed in Russian literature and stirs continuous interest. The article proposes to introduce the practice-oriented technology of training as a project method developed and tested by the author during a long period of time. The essence of the methodology is explained, on the basis of which students (bachelors and masters) are given an opportunity (supervised and assisted by the Professor and lecturer) to develop a project. A group of specialists in the field of finance who need training by this method is identified. Concrete recommendations concerning organization of project training on the subject 'Fundamental Analysis' are provided.

*Keywords:* project method of training, practice-oriented technology of teaching, fundamental analysis on securities market.

**Ш**ирокому кругу будущих специалистов в области финансов, обучающихся в РЭУ им. Г. В. Плеханова, в современных условиях глобальной турбулентности фондового рынка необходимо наличие такой компетенции, как знание фундаментального анализа. Для реализации компетентностного подхода к обучению по дисциплине «Фундаментальный анализ» кафедрой управления рисками, страхования и ценных бумаг реализован проектный метод на базе технологии практико-ориентированного обучения.

Первый вопрос, который возникает при анализе этой проблемы: какие специалисты могут воспользоваться данным методом и применить результаты обучения по данной дисциплине в практике своей работы?

Прежде всего следует подчеркнуть, что фундаментальный анализ является экспертным методом оценки инвестиционной стоимости актива (акций, облигаций, гибридных ценных бумаг и т. д.) и применяется в инвестиционных, в том числе портфельных, стратегиях инвестирования. В актуальном понимании фундаментальный анализ представляет собой процесс изучения состояния экономики в целом, ее секторов и отраслей, а также анализ финансового положения компании и оценку стоимости ее ценных бумаг с целью установления справедливой цены эмитированных ценных бумаг публичного акционерного общества (ПАО).

Основная цель фундаментального анализа – на основе исследования финансовых потоков, генерируемых компанией-эмитентом, и с учетом рисков определить инвестиционную (справедливую или, как еще говорят, внутреннюю) стоимость активов (как правило, акций) и сравнить ее с актуальной рыночной оценкой – рыночным курсом. Фундаментальных факторов, которые оценивает аналитик, насчитывается достаточно много.

Фундаментальный анализ носит комплексный характер: помимо собственно

финансовых показателей оцениваются результативность менеджмента компании, позиции основных конкурентов, политические риски, финансовый статус компании, а также уровень корпоративной культуры: соблюдение прав миноритарных акционеров ПАО, наличие независимых членов совета директоров и т. д.

Обширные и глубокие знания, которыми должен обладать финансовый аналитик на фондовом рынке, основаны на детальном изучении методики фундаментального анализа. Самой сложной задачей в процессе обучения является приобретение конкретных навыков фундаментального анализа в определенном секторе финансового рынка. Приобретаемые компетенции должны соответствовать уровню международных требований для системной аналитической работы по оценке и прогнозированию финансового положения публичного акционерного общества (ПАО), состояния фондового рынка, анализа социально-экономических и демографических явлений на муниципальном, региональном и федеральном уровнях.

Обычно финансовый аналитик – это специалист по фундаментальному анализу определенного сектора рынка (группы компаний), в обязанности которого входит исследование компаний-эмитентов и разработка обоснованных рекомендаций на покупку, продажу или удержание их акций, а также корпоративное консультирование клиента. Аналитик может специализироваться на прогнозах динамики акций крупных компаний различных секторов экономики.

В результате фундаментального анализа формируется заключение о соответствии рыночной цены акции ее инвестиционному потенциалу и предлагаются рекомендации по совершению операций, которые в самом общем виде содержат следующие заключения:

– *акция переоценена рынком (рыночная цена выше справедливой цены)* – нецелесообразна покупка, но возможны эмиссия акций и их размещение на рынке;

– акция недооценена рынком (рыночная цена ниже справедливой) – возможна покупка акции или ее сохранение в портфеле;

– рыночная цена акции отражает ее инвестиционную стоимость – требуется анализ возможной динамики цены акции.

Таким образом, продуктом фундаментального анализа является аналитический отчет, содержащий оценку справедливой стоимости акции на данный момент времени, рекомендации финансового аналитика и мониторинг динамики цен. Данные отчета используются для принятия стратегически важных решений ПАО. Его потребителями являются практически все участники фондового рынка – эмитенты, инвесторы, портфельные управляющие, финансовые менеджеры и финансовые консультанты.

Построение эмиссионной политики, в результате которой эмитенты привлекают средства на фондовом рынке, выпуская и размещая ценные бумаги по эмиссионной цене среди инвесторов, первых приобретателей, базируется на результатах фундаментального анализа. Для определения эмиссионной цены необходимо знание справедливой стоимости акции. Таким образом, фундаментальный анализ необходим при совершении эмиссионных операций на рынке ценных бумаг.

Инвесторы размещают средства на фондовом рынке, покупая ценные бумаги с различными инвестиционными целями. В зависимости от этого они делятся на портфельных и стратегических.

Портфельные инвесторы покупают ценные бумаги на длительный срок, прогнозируя рост портфеля, поэтому им важно на основе результатов фундаментального анализа осуществить отбор эмитентов, акции которых могут принести наибольшую прибыль. Анализ позволяет определить вероятность получить доход в форме дивидендов, процентов или роста курсовой стоимости. Таким образом, фундаментальный анализ необходим при совершении инвестиционных операций на рынке ценных бумаг.

Стратегические инвесторы ориентируются на получение контроля над предприятием и заинтересованы в покупке пакета обыкновенных акций по экономически обоснованной цене. Поскольку в рамках фундаментального анализа производится углубленное изучение информации о текущем состоянии компании и перспективах ее развития для определения финансовых потоков, генерируемых компанией, стратегические инвесторы должны знать справедливую цену акций и использовать эти знания для оценки того, насколько необходим интересующий их контроль над финансовыми потоками акционерного общества. Таким образом, эффективность операций на рынке корпоративного контроля<sup>1</sup> (*market of corporate control*) зависит и от точного определения инвестиционной стоимости акций, полученной в результате фундаментального анализа.

Финансовые менеджеры заинтересованы в эффективной финансовой деятельности хозяйствующего субъекта, в правильной организации финансовых потоков предприятия и грамотном управлении ими. Они совершают корпоративные действия с ценными бумагами, т. е. управляют денежными потоками, и, следовательно, при планировании операций учитывают справедливую стоимость акций. Анализ справедливой стоимости акций необходим при выходе на IPO, последующих IPO, для осуществления корпоративных действий с акциями и т. д.

Финансовый консультант как специалист по инвестированию обязан знать, в какие активы необходимо вложить средства клиента для получения дохода от инвестиций в инструменты фондового рынка. Он оценивает финансовое состояние и ре-

<sup>1</sup> Термин «рынок корпоративного контроля» ввел в 1965 г. американский экономист Г. Манне, который, анализируя проблему повышения эффективности корпоративного сектора национальной экономики США, предположил существование прямой связи между эффективностью управления корпорацией и рыночной стоимостью ее акций (Финансово-кредитный энциклопедический словарь / под общ. ред. А. Г. Грязновой. – М., 2002).

сурсы своего клиента и при создании для него схем финансового инвестирования активно пользуется продуктами финансового анализа. Для оптимизации портфеля клиента используются как акции стоимости (акции, которые недооценены рынком), так и акции роста.

Изменение информационного пространства, появление новых возможностей анализа рынка и финансового положения эмитента, которые могут быть реализованы с помощью компьютерных технологий, требуют создания новых, качественно иных технологий обучения бакалавров и магистрантов. Современные технологии обучения должны не только увеличивать степень осведомленности бакалавров и магистров, но и оказывать положительное влияние на их профессиональную пригодность, формировать профессиональные навыки и ключевые компетенции. Поэтому технологии практико-ориентированного обучения реализуются преподавателями кафедры не только в учебном процессе, но и в содержании учебника «Фундаментальный анализ».

В соответствии с федеральным государственным образовательным стандартом высшего профессионального образования нового поколения требуется существенное увеличение самостоятельной работы для приобретения знаний в процессе решения практических задач, а следовательно, и наличие специальной литературы. Для решения этой проблемы преподавателями кафедры управления рисками, страхования и ценных бумаг реализована новая методика обучения бакалавров и магистрантов по специальности «Финансы и кредит», которая использует проектный подход. Особенность такого подхода представляет возможность интеграции знаний из различных предметных областей для решения реального проекта по фундаментальному анализу. Проектный метод становится особенно актуальным в современном информационном обществе, так как позволяет сочетать актуальные методики фундаментально анализа, используемые в

инвестиционном бизнесе, с «от души выполняемым замыслом» [2] бакалавров и магистрантов.

Данный подход, реализованный в обучении студентов финансового факультета РЭУ им. Г. В. Плеханова и положенный в основу учебной дисциплины, является, на наш взгляд, новаторским, поскольку:

- реализует универсальный проектный метод обучения для бакалавров и магистрантов, слушателей МВА и специалистов публичных компаний, желающих приобрести навыки или повысить профессиональные компетенции в области фундаментального анализа;

- обучает использованию в области финансового анализа на фондовом рынке совокупности аналитических, исследовательских, экспертных методов, творческих по своей сути. В ходе проекта реализуются лекционно-игровые комплексы, деловые игры, презентации, мини-презентации, работа в командах, тренинги, самостоятельная работа, интерактивное взаимодействие на дистанционной основе, консультации в режиме off-online и т. д.

В итоге реализации проекта должен получиться фактически оформленный практический результат в виде итогового документа «Аналитический отчет по акциям компании ХХХ», включающего решения по оценке справедливой цены акции, ее оценке рынком (недооценена, переоценена), портфельному и стратегическому инвестированию, а также (для магистрантов и слушателей МВА) аналитической записки о возможности стратегического финансирования с помощью инструментов и механизмов фондового рынка с целью увеличения стоимости бизнеса компании ХХХ.

Методики, применяемые в учебном процессе, обучают современным отечественным и зарубежным технологиям, используемым в отечественном и зарубежном инвестиционном бизнесе, предлагают актуальные методы, которые используются ведущими российскими консультационными компаниями.

Важно подчеркнуть, что технология проектного метода способствует развитию аналитического мышления. В результате реализации проекта вырабатываются компетенции по формированию стратегии инвестора и компании-эмитента на финансовом рынке. Особое внимание уделяется оценке рисков в традиционной модели фундаментального анализа.

Традиционная модель фундаментального анализа ценных бумаг конкретного эмитента содержит технологию по принципу сверху вниз и начинается с экономического анализа. На следующем этапе она переключается на рассмотрение состояния какой-либо отрасли, в итоге переходящее в фундаментальный анализ компании и всех имеющихся ценных бумаг данного эмитента (компании ХХХ).

По мнению специалистов кафедры, логика изучения по этой модели более оправдана, так как, используя второй подход, финансовый аналитик проводит исследование иначе – снизу вверх, т. е. начинает с микроуровня, т. е. конкретно выбранной ценной бумаги, а затем переключается на отдельную отрасль, подводя итог исследованию анализом макроэкономической ситуации.

Таким образом, используя традиционную модель фундаментального анализа на фондовом рынке, логика изучения дисциплины «Фундаментальный анализ» строится по принципу от общего к частному. Следует, однако, отметить, что оба подхода к фундаментальному анализу в практической деятельности финансового аналитика вполне обоснованы и не являются взаимоисключающими.

Развитие методического обеспечения учебного процесса в современном высшем образовании в основном осуществляется путем детализации приобретаемых навыков и ключевых компетенций применительно к каждому разделу программы. Такой подход требует значительных усилий от и без того загруженных преподавателей, но, на наш взгляд, не обеспечивает сколь-нибудь значимый практический результат

– сближение теоретических знаний с практикой профессиональной деятельности.

Современные образовательные технологии, по нашему мнению, могут эффективно развиваться в направлении создания и развития проектных методик профессионального образования, которые позволяют превратить информацию в знания, а знания – в профессиональные навыки и ключевые компетенции.

В поисках таких методик целесообразно обратиться к истории. В Италии в конце XVI в. был реализован метод проектов с определенной целью – введение студентов в систему профессиональных требований. В 1671 г. идея обучения на основе проектных технологий приобрела статус педагогического метода на базе Королевской академии архитектуры в Париже. Закономерным итогом внедрения проектного метода в обучение стало то, что с 1702 г. соревнование проектов было включено в расписание как основная форма обучения.

Главный тезис, реализуемый основателями системы проектного обучения, – «все из жизни, все для жизни». Поэтому проектный метод изначально предполагал использование реальной практики как лаборатории, в которой и происходит процесс познания.

Как прежде, так и теперь потребность в использовании проектного метода в образовании определяется экономическими условиями, вызовами времени по подготовке специалистов, которые сегодня звучат так: нужны квалифицированные профессионалы, обладающие такими качествами, как инициативность, способность творчески мыслить и находить нестандартные решения. Для их подготовки и нужен проектный метод обучения.

Бурное развитие фондового рынка и его турбулентный характер в посткризисный период как у нас в стране, так и за рубежом предполагает, что наиболее остродефицитными специалистами в области финансов станут те, кто может предложить обоснованные оценки финансовых активов, обращающихся на фондовом

рынке, экспертные суждения о тенденциях развития экономики, отраслей и предприятий, творческий подход к реализации задач фундаментального анализа. Подготовка таких специалистов должна охватывать всю область финансовых знаний на хорошем теоретическом и практическом уровне, но изучение дисциплины «Фундаментальный анализ» может быть организовано и в рамках отдельно взятых специализаций, допустим, финансов, кредита, риск-менеджмента и т. д. Для реализации этой задачи кафедрой управления рисками, страхования и ценных бумаг предлагается разработанная ее преподавателями технология проектного метода.

Сущность практико-ориентированной технологии, разработанной и апробированной в течение многих лет, состоит в том, что студентам предоставляется возможность под руководством и при участии профессора и ассистента самостоятельно разрабатывать проект. Методически оформленное задание по проекту, четко прописанная информационная база его реализации, обучение современным технологиям фундаментального анализа, консультационное сопровождение проекта обеспечивают приобретение актуальных знаний, практических навыков и профессиональных квалификаций в ходе реализации проекта. Накопленный опыт свидетельствует, что в процессе реализации проекта, требующего решения практических задач, интегрируются знания из различных предметных областей, тем самым повышается качество финансового образования.

В области финансов, по существу, каждая из поставленных задач, а особенно задача фундаментального анализа, требует интеграции знаний по всем финансовым дисциплинам. Рассмотрим пошагово организацию проектного обучения по дисциплине «Фундаментальный анализ». Она включает две стадии.

*Первая стадия – разработка проекта.*

Накопленный опыт позволяет утверждать, что в первую очередь эффектив-

ность проектного метода обучения зависит от того, насколько хорошо разработано задание по проекту. При этом следует обратить внимание на такие моменты, как:

– *выбор объекта исследования.* Для бакалавров в качестве объекта исследования следует выбрать российские корпорации (ПАО) из числа «голубых фишек», так как в этом случае они имеют доступ к обширному аналитическому материалу непосредственно на сайтах выбранных компаний, а также на сайтах информационного агентства «РосБизнесКонсалтинг» (rbc.ru), инвестиционной компании «Финам» (finam.ru) и др. Для магистрантов и слушателей МВА в соответствии с общей стратегией обучения можно предложить акции второго эшелона, малой и средней капитализации или действующее предприятие другой формы собственности, которое будет выступать объектом исследования в том случае, если предполагается выход на IPO;

– *определение временного горизонта анализа.* Для бакалавров временным горизонтом исследования, помимо актуальной даты анализа, может быть прогнозируемый год. Поскольку риски на отечественном фондовом рынке на длительный срок достоверно не прогнозируются, то и получение достоверных аналитических оценок трудно реализуемо. Иное дело в случае обучения магистрантов и слушателей МВА, когда фундаментальный анализ осуществляется для построения финансовой стратегии. На практике финансовую стратегию формируют в пределах периода, на который утверждена корпоративная стратегия предприятия, поскольку финансовая стратегия является обеспечительной. Поэтому при постановке проектного задания по конкретному предприятию российского бизнеса следует рассматривать весь период подготовки к выходу на IPO. Участникам проекта необходимо объяснить, что на период разработки финансовой стратегии также влияют предсказуемость развития экономики в целом, сегмента, в котором функционирует предприятие, отраслевая

принадлежность, доля предприятия на рынке, стадии его жизненного цикла и т. п. Параметры российского финансового рынка быстро меняются. Поэтому при любой постановке задачи период разработки финансовой стратегии не может быть слишком продолжительным и в среднем должен определяться рамками от 3 до 5 лет;

– *конкретизация выбранных методик финансового анализа.* Методика должна базироваться на сугубо практическом подходе к фундаментальному анализу, который используется отечественными и зарубежными инвестиционными компаниями. Если фундаментальный анализ осуществляется в рамках проекта по стратегическим финансам для магистрантов и слушателей МВА, включающего разработку инвестиционной и финансовой политики предприятия, построение систем корпоративного риск-менеджмента, оценку стоимости предприятия, реализацию предложенных стратегий на фондовом рынке, то применяются адаптированные к общему проекту методики. В этом случае преподаватель исходит из того, что один и тот же проект реализуется в цепочке логически выстроенных конкретных учебных дисциплин и в рамках этого проекта решается задача фундаментального анализа. Развитие практических навыков обучающегося осуществляется в ходе выработки эффективных финансовых решений по всему технологическому циклу увеличения стоимости предприятия от инвестиционного решения до его финансового завершения на основе использования результатов фундаментального анализа – справедливой стоимости акций. Полученные оценки также дают возможность оценить полученный в результате реализации проекта финансовый результат – стоимость предприятия с учетом реализации инвестиционных и финансовых решений на кредитном и фондовом рынках.

*Вторая стадия – обсуждение и публичная защита проекта.*

Развитие компьютерных технологий, в том числе и в обучении, создает не только дополнительные возможности для участников образовательного процесса, но и реализует значительные риски. К ним относятся и такие риски, как неумение обучающихся грамотно задавать вопросы, аргументировать свою позицию, отстаивать принятое решение и т. д.

При традиционном обучении в центре учебного процесса находятся преподаватель, представленный им лекционный материал, разработки, рекомендуемая литература и т. д. Письменный контроль знаний, как правило, не предполагает активизации участия бакалавра и магистранта в учебном процессе. При этом если изучаемый материал в определенной степени устарел, то ни сам преподаватель, ни его аудитория не могут этого не почувствовать.

В проектной методе и бакалавр, и магистрант находятся в центре учебного процесса, и эффективность решения актуальных проблем бизнеса напрямую зависит от изучения всего нового и актуального, что предлагает практика.

В учебном процессе, где рождается новый проект, возникает большее количество открытых вопросов, на которые участники проекта могут предложить целый ряд ответов как взятых по аналогии с существующей практикой, так и разработанных самостоятельно. И все из них должны быть убедительно аргументированными, подтверждать ответы выверенными данными и расчетами.

На публичной защите проекта в ходе дискуссии преподаватель должен убедиться в способности бакалавра, магистранта, слушателя МВА:

- владеть методикой фундаментального анализа и проводить такой анализ в определенном секторе финансового рынка;
- провести всесторонний анализ экономической, производственной, хозяйственной, инвестиционной деятельности установленного объекта анализа;
- предложить профессиональные рекомендации инвесторам, менеджменту и

руководителям предприятий при выборе оптимальной схемы инвестирования и наиболее эффективного способа использования собственности;

– уметь задавать вопросы, дискутировать и отстаивать свою позицию.

Сложность реализации данного метода обучения предопределяется тем, что эф-

фективность обучения зависит от самого бакалавра, магистранта, а преподаватель выступает скорее в роли модератора или инструктора, предоставляя необходимые методики для решения профессиональных проблем, контролируя ход решения и полученный результат.

#### Список литературы

1. Жак Д. Организация и контроль работы с проектами // Университетское образование: от эффективного преподавания к эффективному учению : сборник рефератов по дидактике высшей школы / Белорусский государственный университет. Центр проблем развития образования. – Мн. : Профилен, 2001.
2. Килпатрик У. Х. Метод проектов. Применение целевой установки в педагогическом процессе. – Л. : Брокгауз-Ефрон, 1925.
3. Павлова Л. Н. Глобальные тенденции обеспечения образовательной и научной деятельности и задачи их внедрения в университете // Вестник Российского экономического университета имени Г. В. Плеханова. – 2016. – № 5 (89). – С. 3–14.
4. Шубенкова Е. В., Бобков А. Л. Реализация новой образовательной модели бакалавриата: опыт Российского экономического университета имени Г. В. Плеханова // Вестник Российского экономического университета имени Г. В. Плеханова. – 2016. – № 3 (87). – С. 27–36.

#### References

1. Jack D. Organizatsiya i kontrol' raboty s proektami [Organization and Control of Project Work]. *Universitetskoe obrazovanie: ot effektivnogo prepodavaniya k effektivnomu ucheniyu, sbornik referatov po didaktike vysshey shkoly* [University Education: from Effective Teaching to Effective Learning, collection of summaries on didactics of higher school]. The Belorussia State University. The Center of Education Development. Minsk, Propilen, 2001. (In Russ.).
2. Cilpatrick U. H. Metod proektov. Primenenie tselevoy ustanovki v pedagogicheskom protsesse [Project Method. The Use of Target Orientation in Teaching Process]. Leningrad, Brokgauz-Efron, 1925. (In Russ.).
3. Pavlova L. N. Global'nye tendentsii obespecheniya obrazovatel'noy i nauchnoy deyatel'nosti i zadachi ikh vnedreniya v universitete [Global Trends in Supporting Educational and Academic Work and Aims of Their Introduction in University]. *Vestnik Rossiyskogo ekonomicheskogo universiteta imeni G. V. Plekhanova* [Vestnik of the Plekhanov Russian University of Economics], 2016, No. 5 (89), pp. 3–14. (In Russ.).
4. Shubenkova E. V., Bobkov A. L. Realizatsiya novoy obrazovatel'noy modeli bakalavriata: opyt Rossiyskogo ekonomicheskogo universiteta imeni G. V. Plekhanova [Implementing a New Educational Model of the Bachelor Course: Experience of the Plekhanov Russian University of Economics]. *Vestnik Rossiyskogo ekonomicheskogo universiteta imeni G. V. Plekhanova* [Vestnik of the Plekhanov Russian University of Economics], 2016, No. 3 (87), pp. 27–36. (In Russ.).