

Учреждение образования  
«Гомельский государственный университет  
имени Франциска Скорины»

**Л. В. ДЕРГУН**

**КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ.  
ФИНАНСИРОВАНИЕ, ИНВЕСТИЦИИ  
И ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА**

Практическое пособие

для студентов специальности  
6-05-0411-02 «Финансы и кредит»

Гомель  
ГГУ им. Ф. Скорины  
2026

УДК 658.14/.17(076)  
ББК 65.290-93я73  
Д36

Рецензенты:

доктор экономических наук Н. В. Бонцевич,  
кандидат экономических наук В. В. Ковальчук

Рекомендовано к изданию научно-методическим советом  
учреждения образования «Гомельский государственный  
университет имени Франциска Скорины»

**Дергун, Л. В.**

Д36

Корпоративные финансы. Финансирование, инвестиции и дивидендная политика : практическое пособие / Л. В. Дергун ; Гомельский гос. ун-т им. Ф. Скорины. – Гомель : ГГУ им. Ф. Скорины, 2026. – 46 с.

ISBN 978-985-32-0197-0

В практическом пособии представлен перечень вопросов по ключевым темам дисциплины, тестовые и практические задания, нацеленные на закрепление, расширение и углубление полученных теоретических знаний, приобретение практических навыков самостоятельной работы, выработку умений применять их при решении конкретных экономических вопросов. Издание призвано оказать помощь обучающимся в выполнении заданий, предусмотренных программой дисциплины «Корпоративные финансы».

Адресовано студентам специальности 6-05-0411-02 «Финансы и кредит».

УДК 658.14/.17(076)  
ББК 65.290-93я73

**ISBN 978-985-32-0197-0**

© Дергун Л. В., 2026

© Учреждение образования

«Гомельский государственный университет  
имени Франциска Скорины», 2026

## ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение.....	4
Тема 1. Предмет и экономическая сущность корпоративных финансов .....	5
Тема 2. Этапы развития и базовые концепции корпоративных финансов .....	13
Тема 3. Финансирование компании .....	21
Тема 4. Финансовые инвестиции и портфельный анализ.....	31
Тема 5. Дивидендная политика. Взаимосвязь инвестиций, дивидендов и финансовых решений .....	37
Литература .....	46

## ВВЕДЕНИЕ

Дисциплина «Корпоративные финансы» изучает теоретические и практические вопросы управления финансами корпораций, а также организацию, структуру и механизм функционирования финансовой системы корпораций.

Целью дисциплины «Корпоративные финансы» является изучение основополагающих теорий, моделей и методов управления финансами корпораций, проблем в области финансовой политики, использования финансовых инструментов и механизма реструктуризации корпоративных компаний.

В ходе изучения дисциплины «Корпоративные финансы» решаются следующие задачи:

- освоение фундаментальных концепций и системных принципов организации финансов корпораций;
- изучение механизмов финансирования компании и методов оптимизации структуры капитала;
- овладение инструментарием портфельной теории, методами оценки стоимости активов и бизнеса;
- развитие навыков идентификации, количественной оценки и хеджирования финансовых рисков в условиях неопределенности;
- освоение методов обоснования политики распределения прибыли как фактора максимизации рыночной стоимости компании;
- освоение методов долгосрочного планирования и разработки финансовых моделей развития компании.

В практическом пособии значительное внимание уделено изучению экономической сущности корпоративной формы бизнеса, базовых концепций корпоративных финансов, внутренних и внешних источников финансирования деятельности компании, основ портфельной теории, а также подходов к формированию эффективной финансовой политики корпораций с учетом взаимосвязи инвестиций, дивидендов и финансовых решений.

Учебная дисциплина «Корпоративные финансы» имеет междисциплинарные связи с такими учебными дисциплинами, как «Финансы организаций», «Финансовый менеджмент», «Финансирование и кредитование инноваций», «Финансовые инновации и финансовый инжиниринг».

# ТЕМА 1.

## ПРЕДМЕТ И ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ КОРПОРАТИВНЫХ ФИНАНСОВ

1. Корпоративная форма организации предпринимательской деятельности.
2. Содержание корпоративных финансов и основные функции.
3. Система корпоративного управления.
4. Модели корпоративного управления.
5. Корпоративное управление в Республике Беларусь.

### Вопросы для самоконтроля

1. Какие точки зрения на определение термина «корпорация» Вам известны?
2. Назовите и охарактеризуйте основные черты корпорации.
3. Охарактеризуйте особенности, преимущества и недостатки корпоративной формы организации предпринимательской деятельности.
4. Охарактеризуйте основные типы корпоративных структур.
5. Раскройте подходы к классификации корпораций по различным признакам.
6. Приведите примеры отечественных и зарубежных корпораций.
7. Раскройте содержание корпоративных финансов.
8. Назовите и охарактеризуйте основные функции корпоративных финансов.
9. Назовите основные цели деятельности компании. Охарактеризуйте области решений, способствующие достижению главной цели корпоративных финансов.
10. Опишите систему управления финансами корпорацией.
11. Каковы функции общего собрания акционеров, совета директоров и генерального директора?
12. Охарактеризуйте финансовые ресурсы корпорации.
13. Назовите основные направления финансовой деятельности корпораций.
14. Охарактеризуйте систему корпоративного управления.
15. Что является ключевым фактором возникновения корпоративного управления в компании?
16. Перечислите основных участников корпоративного управления и отразите механизм взаимодействия участников корпоративного управления через «треугольник корпоративного управления».

17. Назовите и охарактеризуйте модели корпоративного управления.
18. В чем принципиальное различие между англо-американской и континентальной моделями?
19. Каковы особенности японской модели управления и роль в ней системы перекрестного владения акциями?
20. Охарактеризуйте особенности становления и развития корпоративного управления в Республике Беларусь.

## Тестовые задания

Дополните утверждения, выбрав один вариант из предложенных.

1. Форма организации предпринимательской деятельности, предусматривающая долевую собственность, юридический статус и сосредоточение функций управления в руках профессиональных управляющих (менеджеров) – это...
- а) фирма;
  - б) холдинг;
  - в) корпорация;
  - г) компания;
  - д) бизнес.
2. Укажите отличительную черту корпорации:
- а) все ответы верны;
  - б) объединение ответственности;
  - в) наличие общего капитала, разделенного на определенное количество равных долей (акций);
  - г) объединение собственности и управления;
  - д) нет верного ответа.
3. Предмет изучения корпоративных финансов – это...
- а) прямое налогообложение физических лиц;
  - б) управление денежными потоками, капиталом и инвестициями компании;
  - в) макроэкономические показатели страны;
  - г) учетная политика бюджетных учреждений;
  - д) кредитование и финансирование инвестиционных проектов.
4. Основная цель управления корпоративными финансами – это...
- а) максимизация текущей прибыли любой ценой;
  - б) увеличение рыночной стоимости компании;

- в) минимизация уставного капитала;
- г) увеличение количества сотрудников;
- д) минимизация налоговых выплат любой ценой.

5. Экономическая сущность корпоративных финансов проявляется через...

- а) распределительную и контрольную функции;
- б) функцию планирования;
- в) функцию ценообразования;
- г) функцию маркетинга;
- д) функции управления.

6. Какие финансовые отношения корпорации относятся к внешним?

- а) отношения между филиалами и головным офисом;
- б) отношения с поставщиками, банками и государством;
- в) распределение прибыли между фондами внутри компании;
- г) премирование сотрудников по итогам года;
- д) внутрифирменное перераспределение.

7. Три субъекта, образующие вершины классического треугольника корпоративного управления – это...

- а) государство, банки, налоговая служба;
- б) акционеры, совет директоров, топ-менеджмент;
- в) поставщики, клиенты, кредиторы;
- г) инвесторы, аудиторы, биржа;
- д) менеджеры, работники, фискальные органы.

8. Роль Совета директоров в структуре управления Корпорацией – это...

- а) ежедневное операционное управление производством;
- б) представление интересов акционеров и стратегический контроль за менеджментом;
- в) подготовка первичной бухгалтерской отчетности;
- г) прямое распоряжение личными средствами акционеров;
- д) эффективное размещение средств акционеров.

9. Правом на «остаточный доход» (прибыль после уплаты всех обязательств) в треугольнике управления обладает(-ют)...

- а) генеральный директор;
- б) совет директоров;
- в) акционеры (собственники);
- г) наемный персонал;
- д) государство.

10. Основным конфликтом в паре «Акционеры – Менеджмент» является в следующем:...

- а) менеджеры хотят платить больше налогов, чем акционеры;
- б) акционеры стремятся к росту стоимости компании, а менеджеры могут быть склонны к личной выгоде или неоправданному риску (агентский конфликт);
- в) менеджеры требуют сокращения штата, а акционеры – его увеличения;
- г) конфликтов между ними не существует по определению;
- д) менеджеры стремятся финансировать деятельность корпорации за счет собственных ресурсов, а акционеры – заемных.

11. Функция в треугольнике управления, закрепленная за Топ-менеджментом (СЕО) – это...

- а) избрание членов совета директоров;
- б) исполнительная функция (реализация стратегии и операционная деятельность);
- в) распределение дивидендов;
- г) утверждение устава компании в новой редакции;
- д) исполнение обязательств перед кредиторами.

12. Совет директоров в рамках корпоративной иерархии подотчетен...

- а) генеральному директору;
- б) общему собранию акционеров;
- в) Министерству финансов;
- г) только самому себе;
- д) всем вышеперечисленным.

13. Кто в современной корпорации обычно несет ответственность за разработку финансовой стратегии и взаимодействие с инвесторами?

- а) главный бухгалтер;
- б) финансовый директор (CFO);
- в) коммерческий директор;
- г) руководитель отдела закупок;
- д) начальник отдела кадров.

14. Тип корпорации характеризуется распыленной структурой собственного капитала, низкой концентрацией капитала в одних руках; высокой степенью защиты прав собственников и разделением управления, контроля и владения собственностью – это...

- а) британо-американский;
- б) континентально-европейский;

- в) южно-американский;
- г) японский;
- д) семейный.

15. Тип корпорации характеризуется концентрированной структурой собственности, в которой часто доминирует государство; совмещением управления, контроля и владения собственностью; условностью рыночного мониторинга и преобладанием государственного контроля; низкой защитой прав собственности – это...

- а) британо-американский;
- б) континентально-европейский;
- в) южно-американский;
- г) японский;
- д) семейный.

16. Внутри компаний данного типа наблюдается высокое перекрестное владение, а внешние инвесторы владеют обычно не более чем 5 % этих акций – это...

- а) британо-американский;
- б) континентально-европейский;
- в) южно-американский;
- г) японский;
- д) семейный.

17. Внутри компаний данного типа наблюдается контроль основной части акций одной семьей или даже человеком – это...

- а) британо-американский;
- б) континентально-европейский;
- в) южно-американский;
- г) японский;
- д) семейный.

18. Понятие «кейрецу» (промышленные группы, связанные взаимным владением акциями и общим банком) характерно для...

- а) французской модели;
- б) модели стран БРИКС;
- в) японской модели;
- г) исламской модели;
- д) немецкой модели.

## Практические задания

### 1. Сопоставьте виды корпоративных структур и их определения.

- |                                  |   |
|----------------------------------|---|
| 1. Холдинг                       | а) объединение одного или нескольких банков с промышленными, торговыми, кредитными и другими предприятиями и организациями, в котором банки распоряжаются денежным капиталом входящих в группу компаний и координируют все сферы их деятельности; |
| 2. Финансово-промышленная группа | б) объединение предприятий одной отрасли для совместной коммерческой деятельности – регулирования сбыта;  |
| 3. Картель                       | в) объединение предприятий для осуществления сбыта их продукции через единый сбытовой орган, создаваемый в форме акционерного общества или общества с ограниченной ответственностью;  |
| 4. Синдикат                      | г) объединение компаний, имеющее право решения основных вопросов деятельности предприятий от своего имени;  |
| 5. Концерн                       | д) объединение предприятий, которые сливаются в единый производственный комплекс, теряя при этом юридическую и хозяйственную самостоятельность. В большинстве случаев это предприятия, осуществляющие последовательные ступени обработки сырья;   |
| 6. Трест                         | е) объединение самостоятельных предприятий, связанных тесным производственным сотрудничеством, финансированием, патентно-лицензионными соглашениями.  |

2. Проведите сравнительную характеристику моделей корпоративного управления по основным критериям: основная экономическая единица, роль менеджмента в управлении корпорацией, структура акционерного капитала, основной способ внешнего финансирования, стоимость капитала, особенности инвестирования, характеристика рынка капитала и др., результаты представьте в таблице 1.

Таблица 1 – Сравнительная характеристика моделей корпоративного управления

Модель корпоративного управления	Основные характеристики
Англо-американская корпоративная модель	
Японская корпоративная модель	
Немецкая корпоративная модель	
Семейная корпоративная модель	

**3.** Соотнесите характеристику и модель корпоративного управления (таблица 2).

Таблица 2 – Характеристика моделей корпоративного управления

Характеристика	Модель
1. Двухуровневая система (Совет и Правление).	а) англо-американская;
2. Система пожизненного найма и кейрецу.	б) немецкая;
3. Главная цель – рост рыночной стоимости акций.	в) японская.

**4.** Ознакомьтесь с описанием компаний.

Компания А: «Глобальный гигант» (IT-сектор, США). Акциями компании владеют сотни тысяч частных лиц и сотни пенсионных фондов. Ни у одного акционера нет более 1 % акций. Совет директоров состоит в основном из независимых экспертов.

Компания Б: «Промышленный холдинг» (Машиностроение, Германия). 40 % акций принадлежит крупному коммерческому банку, 30 % – страховой компании. В Совете директоров (Наблюдательном совете) половину мест занимают представители профсоюзов и работников.

Компания В: «Семейная империя» (Ритейл, Турция). Компания основана 50 лет назад. 80 % капитала принадлежит семье основателя. Генеральный директор – старший сын, финансовый директор – племянница. Совет директоров собирается редко, в основном для формального подписания бумаг.

Компания Г: «Технологическая группа» (Электроника, Япония). Компания входит в неформальное объединение (кейрецу) вместе с банком, сталелитейным заводом и логистической фирмой. Они владеют большими пакетами акций друг друга. Увольнение менеджеров – крайняя мера, обычно они работают в группе всю жизнь.

Для каждой компании необходимо:

- определить модель управления (англо-американская, континентальная/германская, японская, семейная);
- выявить главного субъекта контроля (кто реально принимает решения);
- оценить уровень агентского конфликта (высокий/средний/низкий) и указать, между кем он возникает.

## **Примерная тематика рефератов**

1. Роль корпоративных финансов в финансовой системе государства.
2. Дискуссионные вопросы предмета корпоративных финансов в трудах отечественных и зарубежных ученых.
3. Финансовая и налоговая среда бизнеса в Республике Беларусь.
4. Особенности финансов корпоративных групп.
5. Способы государственного регулирования финансов корпораций.
6. Проблема конфликта интересов менеджмента и собственников корпорации (агентский конфликт).
7. Специфика корпоративного управления в компаниях с государственным участием.
8. Влияние внедрения интеллектуальных систем и Big Data на эволюцию профессиональных компетенций цифрового финансового директора.
9. Сравнительная эффективность централизованного и распределенного управления денежными потоками в современных ИТ-компаниях и индустриальных группах.
10. Оптимизация систем управления корпоративными финансами в условиях глобальной технологической трансформации и отраслевой специфики бизнеса.

## **ТЕМА 2. ЭТАПЫ РАЗВИТИЯ И БАЗОВЫЕ КОНЦЕПЦИИ КОРПОРАТИВНЫХ ФИНАНСОВ**

1. Этапы развития корпоративных финансов.
2. Базовые концепции корпоративных финансов.
  - 2.1. Концепция денежного потока.
  - 2.2. Концепция временной стоимости денег.
  - 2.3. Концепция компромисса между риском и доходностью.
  - 2.4. Концепция эффективного рынка.
  - 2.5. Концепция асимметричной информации.
  - 2.6. Концепция управления на основе стоимости компании.
  - 2.7. Концепция альтернативных затрат.
  - 2.8. Концепция институционализма.

### **Вопросы для самоконтроля**

1. Перечислите и охарактеризуйте этапы развития корпоративных финансов.
2. Почему до начала XX века корпоративные финансы не считались самостоятельной наукой, а были лишь частью микроэкономики?
3. Какое ключевое событие в экономике США в 1930-х годах сместило фокус корпоративных финансов с вопросов слияний на вопросы выживания и ликвидности?
4. Каким образом «Портфельная теория» Г. Марковица (1952) повлияла на решения об инвестициях?
5. Какие факторы определяют развитие финансовых концепций в 2020-х годах (современный этап)?
6. Почему «сегодняшний» рубль всегда дороже «завтрашнего» даже при нулевой инфляции?
7. Существует ли в долгосрочной перспективе возможность получать сверхприбыль, не увеличивая уровень принимаемого риска? Обоснуйте.
8. Что постулирует гипотеза эффективности рынка (EMH)?
9. В чем различие между слабой, средней и сильной формами эффективности рынка капитала?
10. Как разрыв в информированности между менеджерами и инвесторами влияет на стоимость привлечения капитала?
11. Почему максимизация чистой прибыли не всегда означает рост стоимости компании?

12. Как концепция альтернативных издержек влияет на принятие инвестиционных решений?

13. Что в корпоративных финансах понимается под «асимметричностью информации»?

14. Почему на «рынке лимонов» продавцы качественных товаров часто вынуждены покидать рынок?

15. Как цифровизация и ESG-повестка влияют на приоритеты финансовых менеджеров в XXI веке?

16. Какую основную предпосылку классической теории финансов критикуют сторонники поведенческих финансов? Какие аномалии рынка объясняются поведенческими факторами?

## Тестовые задания

Дополните утверждения, выбрав один вариант из предложенных.

1. Какой период считается этапом «интеллектуального прорыва», когда были сформулированы основы теории портфеля и структуры капитала?

- а) конец XIX века – 1920-е гг.;
- б) 1930-е – 1940-е гг.;
- в) 1950-е – 1980-е гг.;
- г) 1990-е – 2010-е гг.;
- д) с начала XXI века по настоящее время.

2. Переход от «описательного» этапа развития корпоративных финансов к «аналитическому» связан с работами...

- а) Адама Смита;
- б) Гарри Марковица и Франко Модильяни;
- в) Джона Мейнарда Кейнса;
- г) Давида Рикардо;
- д) Ульяма Петти.

3. Теория Модильяни – Миллера (в идеальных условиях) на этапе своего появления доказывала, что...

- а) налоги – это главный фактор развития фирмы;
- б) стоимость компании не зависит от структуры её капитала;
- в) компания должна использовать только заемный капитал;
- г) дивиденды – это единственный фактор роста акций;
- д) банкротство невозможно при правильном финансовом планировании.

4. Согласно концепции временной стоимости денег, процесс приведения будущих потоков к текущему моменту называется...

- а) наращением;
- б) дисконтированием;
- в) аннуитетом;
- г) приведением;
- д) сравнением.

5. Концепция компромисса между риском и доходностью утверждает, что...

- а) инвесторы всегда выбирают самый безрисковый актив;
- б) любое увеличение ожидаемой доходности требует принятия дополнительного риска;
- в) риск можно полностью исключить путем диверсификации;
- г) связь между риском и доходностью отсутствует;
- д) чем выше риск финансового инструмента, тем ниже его доходность.

6. Рынок считается эффективным в «сильной форме», если в ценах акций отражена(-о)...

- а) только история прошлых цен;
- б) вся публичная информация;
- в) вся информация (история прошлых лет, публичная и инсайдерская);
- г) не только изменение цен в прошлом, но также и вся общедоступная информация;
- д) только инсайдерская информация.

7. Агентские конфликты возникают чаще всего между...

- а) поставщиками и покупателями;
- б) акционерами (собственниками) и менеджерами;
- в) государством и предприятием;
- г) налогоплательщиками и налоговыми органами;
- д) все ответы верны.

8. Главным критерием успеха в концепции управления на основе стоимости (VBM) является...

- а) минимизация налоговых выплат;
- б) рост рыночной стоимости бизнеса и благосостояния акционеров;
- в) увеличение доли рынка любой ценой;
- г) увеличение продаж в краткосрочном периоде;
- д) своевременное обновление оборудования.

9. Какая концепция лежит в основе дисконтирования?

- а) концепция эффективного рынка;
- б) концепция временной стоимости денег;
- в) концепция институционализма;
- г) концепция альтернативных затрат;
- д) концепция денежного потока.

10. Гипотеза об эффективном рынке утверждает, что...

- а) все компании на рынке работают без убытков;
- б) текущие цены на ценные бумаги полностью отражают всю доступную информацию;
- в) рынок всегда растет в долгосрочной перспективе;
- г) рынок характеризуется ростом производительности труда;
- д) снижается задолженность в экономике.

11. Выберите верное утверждение в рамках концепции компромисса между риском и доходностью:

- а) риск – это вероятность получения только убытка;
- б) безрисковых активов с доходностью выше рыночной не существует;
- в) чем выше риск, тем ниже должна быть требуемая доходность для привлечения инвестора;
- г) риск и доходность никак не связаны между собой;
- д) диверсификация позволяет полностью устранить риск, сохраняя сверхвысокую доходность.

12. Концепция денежного потока утверждает, что для оценки компании важнее...

- а) остаток товаров на складе;
- б) величина начисленной, но не полученной прибыли;
- в) реальный приток и отток денежных средств;
- г) количество заключенных договоров на будущие периоды;
- д) суммарная стоимость нематериальных активов.

13. «Агентские издержки» – это затраты, связанные...

- а) с оплатой услуг рекламных агентов;
- б) с контролем за действиями менеджеров со стороны акционеров;
- в) с расходами на закупку сырья через посредников;
- г) с оплатой услуг юристов при регистрации фирмы;
- д) с выплатой штрафов государственным органам.

14. В классической статье Дж. Акерлофа «Рынок лимонов» под термином «лимон» подразумевается...

- а) свежий и перспективный стартап;
- б) качественный подержанный автомобиль;
- в) скрытый дефект или некачественный товар (подержанный автомобиль с изъянами);
- г) валюта с высокой скоростью инфляции;
- д) финансовый инструмент с гарантированной доходностью.

15. К какому основному последствию приводит асимметрия информации на рынке, согласно Акерлофу?

- а) к резкому росту цен на все категории товаров;
- б) к «отрицательному отбору», когда плохие товары вытесняют хорошие;
- в) к монополизации рынка одной крупной компанией;
- г) к полному исчезновению налогов на прибыль;
- д) к переходу всех участников рынка на бартерный обмен.

16. С точки зрения поведенческих финансов «аномалией» является...

- а) рост акций при росте прибыли;
- б) падение цены облигаций при росте процентных ставок;
- в) «эффект января» (статистически необъяснимый рост рынка в начале года);
- г) снижение спроса на товар при росте его цены;
- д) выплата дивидендов из чистой прибыли.

17. Основным объектом анализа в рамках институционального подхода к корпоративным финансам является(-ются)...

- а) математические модели оптимизации инвестиционного портфеля;
- б) совокупность формальных и неформальных правил («правила игры»), влияющих на поведение экономических агентов;
- в) исключительно динамика котировок акций на фондовом рынке;
- г) технический анализ графиков доходности активов;
- д) макроэкономические показатели инфляции и ВВП без учета законодательства.

18. «Неформальным институтом», влияющим на финансовую политику компании, является(-ются):

- а) Гражданский кодекс и Закон об акционерных обществах;
- б) Налоговый кодекс страны;
- в) деловые обычаи, этические нормы и культура доверия в бизнес-среде;
- г) устав компании;
- д) постановления Национального банка.

## Практические задания

1. Заполните таблицу 3, определив вклад ученых-экономистов в развитие теории и практики корпоративных финансов. Структурируйте данные таблицы по времени появления ключевых идей.

Таблица 3 – Вклад ученых-экономистов в развитие корпоративных финансов

Ученый-экономист	Теория	Вклад в развитие корпоративных финансов
Ирвинг Фишер		
Франко Модильяни и Мертон Миллер		
Уильям Шарп, Джон Линтнер		
Джон Бэрр Уильямс		
Гари Марковиц		
Уильям Шарп		
Ричард Талер		
Майкл Дженсен, Уильям Меклинг		
Юджин Фама		

2. Соотнесите название концепции корпоративных финансов и их содержание.

Концепция	Содержание
1. Денежного потока	а) стоимость компании является высшей глобальной целью акционеров корпорации и интегральным критерием эффективности действий менеджмента;
2. Временной стоимости денег	б) принятие любого решения финансового характера в подавляющем большинстве случаев связано с отказом от какого-то альтернативного варианта;
3. Компромисса между риском и доходностью	в) отдельные категории лиц знают о будущем своей фирмы больше, чем наблюдающие за ней аналитики и инвесторы;
4. Эффективного рынка	г) получение любого дохода чаще всего сопряжено с риском, причем связь между этими двумя неотъемлемыми параметрами прямо пропорциональна;

- |  |   |
|--|---|
| 5. Асимметричной информации                | д) применение модели денежного потока для описания финансовых инструментов, результатов деятельности компаний и других экономических объектов;  |
| 6. Агентских отношений                     | е) при полном и свободном доступе участников рынка к информации цена акции на данный момент является лучшей оценкой ее реальной стоимости;  |
| 7. Альтернативных затрат                   | ж) одинаковые по величине денежные суммы, поступающие в распоряжение экономического субъекта в разные моменты времени, оказываются неравнозначными с точки зрения их покупательной способности; |
| 8. Управления на основе стоимости компании | и) неизбежны противоречия между различными группами заинтересованных лиц, в основном между собственниками фирмы и ее топ-менеджерами;   |
| 9. Институционализма                       | к) формальные (законы, правила) и неформальные (нормы, традиции, культура) институты влияют на финансовое поведение компаний и развитие финансовых рынков.                                      |

**3.** Компания выбирает между двумя проектами. Проект А генерирует прибыль 1 млн руб. сразу. Проект Б принесет прибыль 1,2 млн руб. через 3 года. Ставка дисконтирования (альтернативная доходность) составляет 10 % годовых. Какие три концепции вы примените в первую очередь, чтобы принять решение? Ответ обоснуйте расчетами.

**4.** Компания планирует внедрить ИИ-систему для управления складом. Стоимость внедрения – 100 тыс. у. е. Ожидаемая экономия – 120 тыс. у. е. через год. Ставка по депозиту в банке – 15 % годовых.

Используя концепцию альтернативных затрат, ответьте – выгодно ли внедрение? Ответ обоснуйте расчетами.

**5.** У компании есть свободные 50 млн руб. Генеральный директор предлагает вложить их в модернизацию цеха, которая принесет 3 млн руб. чистой прибыли в год. Ставка по долгосрочным банковским депозитам составляет 7 %, а покупка облигаций надежных эмитентов приносит 8 % годовых. Оцените проект с точки зрения концепции альтернативных затрат. Какое решение будет экономически грамотным?

6. Сравните два инвестиционных проекта. Проект А имеет ожидаемую доходность 15 % при стандартном отклонении 5 %. Проект Б имеет ожидаемую доходность 20 % при стандартном отклонении 12 %.

Какой проект предпочтительнее для консервативного инвестора и почему? Как изменится выбор, если коэффициент вариации проекта Б окажется ниже?

7. Финансовый директор компании «Альфа» два года назад вложил 100 млн рублей в разработку нового продукта. На текущий момент очевидно, что технология устарела и проект принесет только убытки. Однако директор настаивает на выделении еще 50 млн рублей, аргументируя это тем, что «уже слишком много вложили, чтобы сейчас все бросить». Какую поведенческую ошибку (когнитивное искажение) демонстрирует директор? Как это решение соотносится с концепцией альтернативных издержек?

## Примерная тематика рефератов

1. Эволюция парадигмы корпоративных финансов: от классической школы к неоклассической теории.

2. Теория Модильяни – Миллера: основные постулаты и их применимость в современных условиях налогообложения.

3. Агентская теория (Agency Theory): природа конфликтов между акционерами и менеджерами и способы их минимизации.

4. Гипотеза эффективности рынка (EMH): уровни эффективности влияние информации на стоимость корпорации.

5. Максимизация прибыли vs Максимизация стоимости компании: что должно быть приоритетной целью бизнеса в XXI веке?

6. ESG-трансформация: как учет экологических и социальных факторов меняет базовую концепцию стоимости компании?

7. Поведенческие финансы: насколько иррациональность инвесторов обесценивает классические математические модели?

## **ТЕМА 3. ФИНАНСИРОВАНИЕ КОМПАНИИ**

1. Внутренние и внешние источники финансирования компании.
2. Инструменты заемного финансирования: кредит и лизинг.
3. Механизмы облигационного заимствования.
4. Инструменты эмиссионного формирования капитала компании.
5. Гибридные формы долевого участия.
6. Цифровые технологии финансирования: краудфандинг и токенизация.

### **Вопросы для самоконтроля**

1. На какие вопросы подлежит ответить финансовому менеджеру при обосновании стратегии финансирования деятельности компании?
2. В чем заключается ключевое отличие внутренних источников финансирования компании от внешних?
3. Какие из перечисленных ресурсов относятся к внутренним: амортизация, банковский кредит, чистая прибыль, выпуск облигаций?
4. Каковы основные преимущества и недостатки самофинансирования?
5. Какой ключевой вопрос в использовании чистой прибыли решает корпорация?
6. В каких ситуациях компания вынуждена переходить от внутренних источников финансирования к внешним?
7. Охарактеризуйте сущность и значение банковского кредита как источника внешнего финансирования корпорации.
8. Что такое эффективная процентная ставка (ЭПС) и каковы подходы к ее определению?
9. В чем преимущество облигационного займа перед традиционным банковским кредитом для крупной корпорации?
10. Приведите классификацию облигаций по основным признакам (срок обращения, вид дохода, способ установления купонов, форма выпуска, метод обеспечения).
11. Охарактеризуйте основные методы размещения облигаций (аукционный и метод формирования книги заявок).
12. Как выпуск акций влияет на структуру собственного капитала компании?
13. Приведите классификацию акций по основным признакам (объем прав акционера; наличие права голоса; возможность накопления невыплаченных дивидендов; стабильность выплачиваемых дивидендов).

14. В чем состоит главный риск для владельцев компании при дополнительной эмиссии акций?

15. В чем особенность привилегированных акций как инструмента финансирования?

16. Чем отличается статус держателя акции от статуса держателя облигации с точки зрения управления компанией?

17. Какие виды ценных бумаг (кроме обыкновенных акций) могут быть отнесены к собственному капиталу?

18. Как конвертируемые ценные бумаги позволяют компании гибко управлять своим капиталом?

19. Что такое краудфандинг и для каких типов бизнеса он наиболее актуален?

20. Как токенизация активов через блокчейн помогает привлекать инвестиции?

21. В чем разница между традиционным выпуском акций и выпуском токенов (например, через ICO или STO)?

22. Какие правовые и финансовые риски несет в себе использование цифровых финансовых активов (ЦФА)?

## **Тестовые задания**

Дополните утверждения, выбрав один вариант из предложенных.

1. Эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца на получение части прибыли общества в виде дивидендов, на участие в управлении обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации – это...

- а) акция;
- б) облигация;
- в) вексель;
- г) варрант;
- д) депозитная расписка.

2. Эмиссионная ценная бумага, удостоверяющая право ее владельца на получение от эмитента в предусмотренный в ней срок ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента – это...

- а) вексель;
- б) облигация;
- в) акция;
- г) варрант;
- д) депозитная расписка.

3. Свободно обращающаяся на американском фондовом рынке ценная бумага, подтверждающая право собственности на акции иностранной компании, депонированные в американском банке-депозитарии – это...

- а) варрант;
- б) облигация;
- в) вексель;
- г) чек;
- д) депозитная расписка.

4. Ценная бумага, дающая держателю право покупать пропорциональное количество акций по оговорённой цене в течение определённого промежутка времени, как правило, по более низкой по сравнению с текущей рыночной ценой. Выпускается самим эмитентом – это...

- а) облигация;
- б) акция;
- в) вексель;
- г) варрант;
- д) депозитная расписка.

5. Биржевой контракт, который предоставляет покупателю право, но не обязанность, купить или продать акции по заранее установленной цене в течение определённого срока – это...

- а) акция;
- б) облигация;
- в) вексель;
- г) варрант;
- д) депозитная расписка.

6. Гарантируют их владельцу (из числа акционеров) право, но не обязанность купить некоторое количество акций нового выпуска по фиксированной цене – это...

- а) облигация;
- б) вексель;
- в) акция;
- г) варрант;
- д) депозитная расписка.

7. Долговые инструменты, которые могут быть преобразованы в другой тип ценной бумаги, классические акции в компании – это...

- а) конвертируемые долговые обязательства;
- б) облигация;

- в) права подписки;
- г) варрант;
- д) депозитная расписка.

8. Имеют право голосовать на общем собрании акционеров...

- а) владельцы обыкновенных акций;
- б) владельцы краткосрочных акций;
- в) владельцы привилегированных акций;
- г) владельцы первичных акций;
- д) нет верного ответа.

9. Привилегированные акции, предполагающие, что если в силу тяжелого финансового положения или каких-либо других факторов дивиденды не выплачены в текущем году, то они накапливаются, и компания обязуется их выплатить в последующие годы, – это...

- а) кумулятивные акции;
- б) некумулятивные акции;
- в) подчиненные акции;
- г) акции с ограниченным правом голоса;
- д) объявленные акции.

10. Предельное число акций соответствующего типа, которые могут быть выпущены компанией дополнительно к уже размещенным акциям – это...

- а) обыкновенные акции;
- б) некумулятивные акции;
- в) подчиненные акции;
- г) акции с ограниченным правом голоса;
- д) объявленные акции.

11. Акции, которые дают право голоса, но в меньшей степени, чем обыкновенные акции другого типа, выпущенные данным акционерным обществом – это...

- а) особые акции;
- б) некумулятивные акции;
- в) подчиненные акции;
- г) акции с ограниченным правом голоса;
- д) объявленные акции.

12. Акции, по которым в случае невыплаты дивидендов за текущий год их накопление не производится, и акционеры не могут рассчитывать на их получение в последующие годы – это...

- а) акции с участием;
- б) некумулятивные акции;
- в) подчиненные акции;
- г) акции с ограниченным правом голоса;
- д) объявленные акции.

13. Акции, которые дают владельцу право голоса только при наличии у него определенного числа акций – это...

- а) акции с участием;
- б) объявленные акции;
- в) подчиненные акции;
- г) акции с ограниченным правом голоса;
- д) обыкновенные акции.

14. Привилегированные акции с правом на получение дополнительного дивиденда – это...

- а) акции с участием;
- б) объявленные акции;
- в) подчиненные акции;
- г) акции с ограниченным правом голоса;
- д) кумулятивные акции.

15. Синтетический финансовый инструмент, позволяющий раздельно обращаться на рынке купонам и номиналу каких-либо облигаций – это...

- а) опцион;
- б) фьючерс;
- в) стрип-облигаций;
- г) варрант;
- д) конвертируемые облигации.

16. Инструмент, сочетающий в себе свойства долгового и долевого финансирования – это...

- а) обыкновенная акция;
- б) краткосрочный вексель;
- в) конвертируемая облигация;
- г) государственная облигация;
- д) казначейская акция.

17. Первичное размещение цифровых знаков (токенов); форма привлечения инвестиций в виде продажи инвесторам фиксированного количества цифровых знаков (токенов) – это...

- а) ICO (Initial Coin Offering);
- б) IPO (Initial Public Offering);
- в) STO (Security Token Offering);
- г) IEO (Initial Exchange Offering);
- д) краудфандинг.

18. В чем отличие Security-токенов (STO) от Utility-токенов?

- а) Security-токены не регулируются законом;
- б) Utility-токены дают право на долю в прибыли, а Security – только на скидки;
- в) Security-токены представляют собой цифровой аналог ценных бумаг и дают право на доход или участие в капитале;
- г) STO проводятся только для благотворительных проектов;
- д) между ними нет никакой разницы.

19. Первичное биржевое размещение токенов, в котором основная роль организатора передана от разработчика к бирже – это...

- а) ICO (Initial Coin Offering);
- б) IPO (Initial Public Offering);
- в) STO (Security Token Offering);
- г) IEO (Initial Exchange Offering);
- д) краудфандинг.

20. Механизм инвестирования блокчейн-проектов, который предполагает выпуск цифровых активов в соответствии с требованиями законодательства о ценных бумагах – это...

- а) ICO (Initial Coin Offering);
- б) IPO (Initial Public Offering);
- в) STO (Security Token Offering);
- г) IEO (Initial Exchange Offering);
- д) краудфандинг.

21. Первичное размещение ценных бумаг на открытом рынке – это...

- а) ICO (Initial Coin Offering);
- б) IPO (Initial Public Offering);
- в) STO (Security Token Offering);
- г) IEO (Initial Exchange Offering);
- д) краудфандинг.

22. Технология коллективного финансирования, в рамках которой сбор средств для реализации того или иного проекта происходит за счет привлечения широкого круга добровольных вкладчиков и осуществляется с помощью сети Интернет на специализированных интернет-ресурсах – это...

- а) ICO (Initial Coin Offering);
- б) IPO (Initial Public Offering);
- в) STO (Security Token Offering);
- г) IEO (Initial Exchange Offering);
- д) краудфандинг.

23. Разновидность краудфандинга, при которой инвесторы в качестве вознаграждения получают долю в капитале проекта, в который инвестировали – это...

- а) краудинвестинг;
- б) краудревординг;
- в) краудлендинг;
- г) краудфинансирование;
- д) краудтранш.

24. Разновидность краудфандинга, при которой вкладчики в качестве вознаграждения получают процент от вложенной суммы в течение определенного времени, а сам вклад возвращается к ним по истечении установленного срока – это...

- а) краудинвестинг;
- б) краудревординг;
- в) краудлендинг;
- г) краудфинансирование;
- д) краудтранш.

25. Разновидность краудфандинга, при которой инвесторы предоставляют финансирование проектам в обмен на продукты или услуги, получаемые при реализации проекта – это...

- а) краудинвестинг;
- б) краудревординг;
- в) краудлендинг;
- г) краудфинансирование;
- д) краудтранш.

26. Какое из понятий описывает ситуацию, когда компания использует заемные средства для увеличения рентабельности собственного капитала?

- а) финансовый рычаг;
- б) кассовый разрыв;
- в) диверсификация активов;
- г) эмиссионный дисконт;
- д) токенизация обязательств.

## Практические задания

1. Сопоставьте виды облигаций и их характеристики.

- |   |  |
|---|--|
| 1. Дисконтные облигации                       | а) синтетический финансовый инструмент, позволяющий отдельно обращаться на рынке купонам и номиналу каких-либо облигаций;  |
| 2. Процентные облигации                       | б) залогом в качестве обеспечения выступают машины, оборудование, материалы;   |
| 3. СТРИП-облигаций                            | в) размещаются эмитентом по цене ниже их номинальной стоимости и погашаются по номинальной стоимости;  |
| 4. Ипотечные                                  | г) бумаг обеспечены акциями, облигациями и другими ценными бумагами, которые принадлежат эмитенту. Стоимость залога определяется рыночной ценой данных ценных бумаг; |
| 5. Облигации под залог ценных бумаг           | д) облигации, выпущенные под залог земли или недвижимости;   |
| 6. Облигации с переменным (плавающим) доходом | г) размещаются эмитентом по номинальной или текущей стоимости и погашаются по номинальной стоимости. Доходом по такой облигации будет являться процент.              |

2. Компания «Альфа» привлекает банковский кредит на сумму 4 млн руб. для финансирования инновационного проекта под 16 % годовых с ежеквартальным начислением процентов сроком на 2 года.

Определите наиболее выгодный для компании вариант расчета кредитного платежа: дифференцированные платежи; равными долями; аннуитет. Ответ обоснуйте расчетами.

**3.** Компания «Дельта» приобретает оборудование стоимостью 2 400 тыс. руб. Обоснуйте расчетами выбор лучшего для компании варианта заемного финансирования.

Вариант 1. Кредит. Ставка – 18 % годовых с ежеквартальным начислением процентов. Сроком кредита – 2 года. Дифференцированный платеж.

Вариант 2. Лизинг. Авансовый платеж – 25 %. Лизинговая ставка – 16 % годовых. Срок лизинга – 2 года. Выкупная стоимость в конце второго года составит 400 тыс. руб. Лизинговый платеж выплачивается ежеквартально. Амортизация объекта в пределах разницы первоначальной и выкупной стоимости осуществляется в течение 2 лет равномерно.

**4.** Уставный капитал компании «Бета» состоит из 10 000 обыкновенных акций. Основателю принадлежит 6 000 акций. Компания проводит дополнительную эмиссию в размере 5 000 новых акций для внешнего инвестора.

Какова будет доля основателя в процентах после эмиссии?

**5.** У компании «Альфа» 1 000 привилегированных акций с фиксированным дивидендом 50 руб. на акцию и 10 000 обыкновенных акций. Чистая прибыль к распределению составила 350 000 руб.

Какую максимальную сумму дивиденда на одну обыкновенную акцию может выплатить компания?

**6.** Изучите условия выпуска облигаций компании «Омега» (номинал 1 000 руб., купон 12 % годовых, выплата 2 раза в год, срок 5 лет, предусмотрена оферта через 2 года). Рассчитайте сумму одного купонного платежа на одну облигацию. Объясните значение условия «оферта через 2 года» для эмитента в контексте управления стоимостью долга.

**7.** Активы компании «Сигма» составляют 200 млн руб. Рентабельность активов (ROA) равна 20 %. Компания рассматривает изменение структуры капитала.

Вариант А: 100 % собственный капитал.

Вариант Б: 50 % собственный капитал, 50 % заемный капитал (облигационный заем под 12 % годовых).

Ставка налога на прибыль – 20 %. Рассчитайте рентабельность собственного капитала (ROE) для обоих случаев и определите эффект финансового рычага. Сделайте вывод.

8. Инвестиционный банк произвел процедуру стрипования купонной облигации номиналом 50 млн долл. США со сроком обращения 5 лет и ежегодным купоном 5 %.

В результате на рынок были выпущены шесть облигаций (стрипов).

Стрипы № 1–5 (купонные): номиналом по 2,5 млн долл., со сроками погашения через 1, 2, 3, 4 и 5 лет соответственно.

Стрип № 6 (номинальный): номиналом 50 млн долл., со сроком погашения через 5 лет.

Рыночная процентная ставка для всех безрисковых инструментов на данный момент установилась на уровне 4 % годовых.

Рассчитайте текущую рыночную стоимость каждого из шести стрипов. Определите совокупную стоимость всех стрипов.

## **Примерная тематика рефератов**

1. Детерминанты выбора между внутренними и внешними источниками финансирования в структуре капитала современной корпорации.

2. Назначение и функции финансового рынка в мобилизации и распределении корпоративного капитала.

3. Эмиссия корпоративных облигаций как механизм долгосрочного заимствования на рынках капитала.

4. Институциональные аспекты и экономические последствия первичного публичного размещения акций (IPO).

5. Сравнительная эффективность выпуска акций и облигаций в контексте средневзвешенной стоимости капитала (WACC).

6. Специфика использования гибридных ценных бумаг в процессе привлечения мезонинного финансирования.

7. Конвертируемые финансовые инструменты как способ минимизации процентных расходов эмитента.

8. Механизмы привлечения инвестиционного капитала посредством выпуска цифровых финансовых активов.

9. Рынок токенизированных финансовых инструментов Республики Беларусь: текущее состояние и перспективы развития.

## ТЕМА 4. ФИНАНСОВЫЕ ИНВЕСТИЦИИ И ПОРТФЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ

1. Сущность и виды финансовых инвестиций.
2. Портфель ценных бумаг и подходы к его формированию.
3. Процесс инвестирования в портфель ценных бумаг.
4. Современная портфельная теория Г. Марковица.
5. Модель оценки капитальных активов (САРМ).
6. Стратегии управления портфелем ценных бумаг.

### Вопросы для самоконтроля

1. Охарактеризуйте сущность и виды финансовых инвестиций.
2. В чем заключается принципиальная разница между стратегиями Top-down и Bottom-up при выборе активов для инвестирования?
3. На каком этапе анализа при подходе «сверху вниз» инвестор оценивает макроэкономические показатели (ВВП, инфляция, ставки)?
4. Почему сторонники подхода «снизу вверх» часто игнорируют текущие рыночные циклы?
5. Дайте определение портфеля ценных бумаг. Назовите основные характеристики портфеля.
6. Какова главная цель диверсификации инвестиционного портфеля по Г. Марковицу?
7. Что такое «эффективная граница» и почему рациональный инвестор всегда выбирает портфель, лежащий на этой кривой?
8. Как взаимосвязь (коэффициент корреляции) между активами влияет на общий риск портфеля?
9. Что измеряет коэффициент Бета, чем он отличается от стандартного отклонения доходности?
10. Из каких компонентов состоит требуемая доходность актива согласно формуле САРМ?
11. В чем разница между систематическим и несистематическим рисками? Какой из них нельзя устранить диверсификацией?
12. Каковы основные этапы процесса управления портфелем (от определения политики до мониторинга)?
13. В чем разница между фундаментальным и техническим анализом в контексте формирования портфеля?
14. Какие показатели используются для оценки эффективности управления портфелем?

15. Сравните содержание, цели, преимущества и риски активных, пассивных и смешанных стратегий управления портфелем ценных бумаг.

16. В чем заключается смысл индексного инвестирования?

## Тестовые задания

Дополните утверждения, выбрав один вариант из предложенных.

1. Подход «сверху вниз» (Top-down) в инвестировании предполагает следующую последовательность анализа:

а) выбор конкретных акций → анализ отрасли → анализ экономики в целом;

б) технический анализ графиков → оценка ликвидности → покупка актива;

в) анализ макроэкономики → анализ привлекательных отраслей → выбор конкретных ценных бумаг;

г) анализ финансовой отчетности компании → сравнение с конкурентами → прогноз ВВП;

д) поиск недооцененных компаний малых калибров → оценка менеджмента → диверсификация.

2. Согласно теории Г. Марковица, риск портфеля можно минимизировать без потери доходности, если...

а) включать в портфель только государственные облигации;

б) все активы в портфеле имеют положительную корреляцию равную +1;

в) активы в портфеле имеют низкую или отрицательную корреляцию друг с другом;

г) портфель состоит из максимально возможного количества активов (более 100);

д) инвестор выбирает только высокодоходные акции технологического сектора.

3. Согласно теории портфельного анализа Г. Марковица, добавление в индексный портфель актива с коэффициентом корреляции  $-0.5$  по отношению к основному портфелю приведет...

а) к обязательному увеличению ожидаемой доходности;

б) к снижению общего риска (стандартного отклонения) портфеля;

в) к линейному росту беты портфеля;

г) к полному устранению системного риска;

д) к невозможности проведения ребалансировки в будущем.

4. Коэффициент Бета в модели CAPM измеряет...
- а) уровень несистематического (специфического) риска компании;
  - б) среднеквадратическое отклонение доходности актива;
  - в) отношение прибыли компании к её рыночной стоимости;
  - г) чувствительность доходности актива к изменениям доходности рыночного портфеля (систематический риск);
  - д) вероятность банкротства эмитента в краткосрочном периоде.

5. Набор портфелей, удовлетворяющих такому условию, что не существует другого портфеля с более высокой ожидаемой доходностью, но с таким же стандартным отклонением доходности – это...

- а) оптимальная граница;
- б) граница риска;
- в) зона ликвидности;
- г) зона доходности;
- д) граница эффективности.

6. Понятие границы эффективности было впервые сформулировано...

- а) Уильямом Шарпом;
- б) Джон Бэрр Уильямсом;
- в) Франко Модильяни;
- г) Джорджем Акерлофом;
- д) Гарри Марковицем.

7. Какое из утверждений верно описывает портфели, находящиеся ниже границы эффективности?

- а) это портфели с максимально возможной доходностью;
- б) это портфели, которые невозможно сформировать из существующих активов;
- в) это неэффективные портфели, так как существуют другие портфели с тем же риском, но большей доходностью;
- г) это безрисковые портфели (государственные облигации);
- д) это портфели, состоящие только из одного актива.

8. Инвестиционный анализ, направленный на определение внутренней (справедливой) стоимости актива, называется...

- а) техническим анализом;
- б) анализом рыночных настроений;
- в) фундаментальным анализом;
- г) спекулятивным анализом;
- д) ретроспективным анализом цен.

9. Систематический риск в контексте финансового анализа – это...

- а) риск, связанный с забастовкой персонала компании;
- б) риск банкротства отдельного эмитента;
- в) риск, обусловленный общими рыночными факторами;
- г) риск ошибки в бухгалтерской отчетности фирмы;
- д) риск, который можно полностью устранить с помощью диверсификации.

10. В каком случае коэффициент Шарпа двух альтернативных портфелей будет одинаковым?

- а) если у них одинаковая общая доходность;
- б) если у них одинаковое стандартное отклонение;
- в) если отношение их избыточной доходности к их риску идентично;
- г) если оба портфеля состоят только из безрисковых активов;
- д) если корреляция между ними равна +1.

11. Принципиальное отличие коэффициента Трейнора от коэффициента Шарпа:...

- а) Трейнор использует доходность рынка, а Шарп – доходность портфеля;
- б) Шарп оценивает только акции, а Трейнор – только облигации;
- в) Шарп использует общий риск (стандартное отклонение), а Трейнор – систематический риск (Бета);
- г) Трейнор не учитывает безрисковую ставку доходности;
- д) коэффициент Шарпа всегда больше коэффициента Трейнора.

12. Портфель А имеет коэффициент Шарпа 0,8, а портфель Б –1,2. Какой вывод должен сделать инвестор?

- а) портфель А более доходный, чем портфель Б;
- б) портфель Б обеспечивает более высокую доходность на единицу принятого общего риска;
- в) портфель А менее рискованный, чем портфель Б;
- г) портфели идентичны, так как оба коэффициента положительны;
- д) портфель Б полностью состоит из безрисковых активов.

13. Какая стратегия лежит в основе копирования индексов?

- а) активное управление;
- б) пассивное управление;
- в) спекулятивная торговля;
- г) арбитраж;
- д) хеджирование.

14. Какой метод построения индекса используется в S&P 500 и большинстве современных фондовых индикаторов?

- а) взвешивание по цене акций;
- б) равное взвешивание всех участников;
- в) взвешивание по фундаментальным факторам;
- г) взвешивание по рыночной капитализации с учетом свободного обращения;
- д) взвешивание на основе коэффициента «бета».

## Практические задания

1. Инвестор рассматривает итоги финансового года. Портфель акций показал доходность 18 %. Безрисковая ставка (по государственным облигациям) составляла 7 %. Стандартное отклонение доходности портфеля – 11 %. Используя формулу (1), рассчитайте коэффициент Шарпа ( $S$ ). Интерпретируйте полученный результат.

$$S = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}, \quad (1)$$

где  $R_p$  – доходность портфеля;

$R_f$  – безрисковая ставка;

$\sigma_p$  – стандартное отклонение доходности портфеля.

2. Инвестор рассматривает альтернативные варианты вложения средств на год.

Вариант А (акции технологического сектора): ожидаемая доходность – 22 %, стандартное отклонение (риск) – 25 %.

Вариант Б (сбалансированный портфель облигаций): ожидаемая доходность – 12 %, стандартное отклонение (риск) – 6 %.

Текущая ставка по государственным облигациям составляет 8 %.

Рассчитайте коэффициент Шарпа и определите, какой вариант предлагает лучшую компенсацию за риск.

3. Инвестор выбирает между двумя фондами для вложения средств. Безрисковая ставка доходности (по государственным облигациям) составляет 7 %.

Фонд «Альфа»: доходность – 18 %, риск ( $\sigma$ ) – 2 %, коэффициент Бета ( $\beta$ ) – 1,4.

Фонд «Сигма»: доходность – 14 %, риск ( $\sigma$ ) – 6 %; коэффициент Бета ( $\beta$ ) – 0,8.

Рассчитайте коэффициенты Шарпа и Трейнора для обоих фондов. Какой фонд эффективнее с точки зрения общего риска?

4. Инвестор формирует портфель из двух активов в равных долях.

Риск (стандартное отклонение) первого актива ( $\sigma_1$ ) – 20 %.

Риск (стандартное отклонение) второго актива ( $\sigma_2$ ) – 30 %.

Используя формулу (2), рассчитайте риск портфеля ( $\sigma_p$ ) для трех вариантов корреляции ( $\rho$ ).

а) полная положительная связь (+1);

б) связь отсутствует (0);

в) умеренная отрицательная связь (–0,5).

$$\sigma_p = \sqrt{2w_1w_2\sigma_1\sigma_2\rho + w_1^2\sigma_1^2 + w_2^2\sigma_2^2}, \quad (2)$$

где  $w_1, w_2$  – доли первого и второго активов;

$\sigma_1$  и  $\sigma_2$  – стандартные отклонения первого и второго активов;

$\rho$  – коэффициент корреляции между активами.

Сделайте вывод.

## Примерная тематика рефератов

1. Фундаментальный анализ как база для долгосрочного инвестирования: оценка внутренней стоимости акций.

2. Технический анализ и его эффективность на современных цифровых рынках.

3. Применение искусственного интеллекта и Big Data в прогнозировании доходности ценных бумаг.

4. Эволюция пассивного управления: от первых индексных фондов Джона Богла до современных синтетических ETF.

5. Роль искусственного интеллекта в управлении индексными портфелями.

6. Перспективы инвестирования в индексные инструменты через блокчейн-протоколы.

## **ТЕМА 5. ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА. ВЗАИМОСВЯЗЬ ИНВЕСТИЦИЙ, ДИВИДЕНДОВ И ФИНАНСОВЫХ РЕШЕНИЙ**

1. Дивидендная политика компании: сущность, принципы, этапы формирования.
2. Теории дивидендной политики, их характеристика.
3. Основные типы дивидендной политики и подходы к ее формированию.
4. Факторы, определяющие дивидендную политику компании.
5. Оценка эффективности дивидендной политики компании.
6. Взаимосвязь решений об инвестициях и дивидендах.

### **Вопросы для самоконтроля**

1. Дайте определение дивидендной политики компании. Какие задачи она решает и на каких принципах базируется?
2. В чем заключается основной конфликт интересов между акционерами и менеджментом при выборе дивидендной политики?
3. Почему, согласно теории Миллера – Модильяни, дивидендная политика не влияет на рыночную стоимость компании? При каких идеальных условиях это утверждение верно?
4. В чем суть аргументации авторов теории «синицы в руках» (М. Гордона и Дж. Линтнера)?
5. Как «эффект клиентской базы» заставляет компании придерживаться стабильной дивидендной политики?
6. Каков механизм распределения прибыли при использовании остаточной политики дивидендов? В каких компаниях (молодых или зрелых) она встречается чаще?
7. В чем преимущество политики стабильного размера выплат на одну акцию для институциональных инвесторов?
8. Каковы риски политики фиксированного процента выплат (коэффициента выплат), если прибыль компании сильно колеблется?
9. Зачем компании используют методику «низкий регулярный дивиденд плюс экстра-дивиденд»?
10. Почему использование нераспределенной прибыли считается более дешевым источником финансирования инвестиций, чем выпуск новых акций?
11. Какие факторы влияют на выбор компанией дивидендной политики?

12. Как на дивидендные решения влияют условия кредитных договоров?

13. Каким образом стадия жизненного цикла компании (рост, зрелость, спад) диктует выбор между реинвестированием и выплатой дивидендов?

14. Какую роль играет «сигнальная функция» дивидендов при объявлении их размера рынку?

15. Как рассчитать коэффициент дивидендного выхода (Dividend Payout Ratio) и о чем говорит его слишком высокое значение (более 80–90 %)?

16. Что показывает индикатор Dividend Yield (дивидендная доходность), как используется для сравнения акций разных компаний?

17. В чем заключается экономический смысл показателя устойчивого роста (SGR) и какие коэффициенты определяют его значение?

## **Тестовые задания**

Дополните утверждения, выбрав один вариант из предложенных.

1. Теория иррелевантности дивидендов:...

а) акционеры всегда предпочтут дивидендные выплаты сегодня потенциально возможным в будущем, в том числе и приросту стоимости капитала, из стремления избежать риска;

б) стоимость фирмы определяется исключительно доходностью ее активов и ее инвестиционной политикой и пропорции распределения дохода между дивидендами и реинвестированной прибылью не оказывают влияния на совокупное богатство акционеров;

в) выплата высоких дивидендов сигнализирует о том, что компания находится на подъеме и ожидает рост прибыли в предстоящем периоде;

г) компания должна осуществлять такую дивидендную политику, которая соответствует ожиданиям большинства акционеров;

д) из-за разницы в ставках налогообложения дивидендов и доходов от прироста стоимости акционеры должны требовать больший дивидендный доход, чтобы компенсировать потери в связи с повышенным уровнем налогообложения.

2. Теория существенности дивидендной политики:...

а) акционеры всегда предпочтут дивидендные выплаты сегодня потенциально возможным в будущем, в том числе и приросту стоимости капитала, из стремления избежать риска;

б) стоимость фирмы определяется исключительно доходностью ее активов и ее инвестиционной политикой и пропорции распределения дохода между дивидендами и реинвестированной прибылью не оказывают влияния на совокупное богатство акционеров;

в) выплата высоких дивидендов сигнализирует о том, что компания находится на подъеме и ожидает рост прибыли в предстоящем периоде.

г) компания должна осуществлять такую дивидендную политику, которая соответствует ожиданиям большинства акционеров;

д) из-за разницы в ставках налогообложения дивидендов и доходов от прироста стоимости акционеры должны требовать больший дивидендный доход, чтобы компенсировать потери в связи с повышенным уровнем налогообложения.

### 3. Теория налоговой дифференциации:...

а) акционеры всегда предпочтут дивидендные выплаты сегодня потенциально возможным в будущем, в том числе и приросту стоимости капитала, из стремления избежать риска;

б) стоимость фирмы определяется исключительно доходностью ее активов и ее инвестиционной политикой и пропорции распределения дохода между дивидендами и реинвестированной прибылью не оказывают влияния на совокупное богатство акционеров;

в) выплата высоких дивидендов сигнализирует о том, что компания находится на подъеме и ожидает рост прибыли в предстоящем периоде.

г) компания должна осуществлять такую дивидендную политику, которая соответствует ожиданиям большинства акционеров;

д) из-за разницы в ставках налогообложения дивидендов и доходов от прироста стоимости акционеры должны требовать больший дивидендный доход, чтобы компенсировать потери в связи с повышенным уровнем налогообложения.

### 4. Сигнальная теория дивидендов:...

а) акционеры всегда предпочтут дивидендные выплаты сегодня потенциально возможным в будущем, в том числе и приросту стоимости капитала, из стремления избежать риска;

б) стоимость фирмы определяется исключительно доходностью ее активов и ее инвестиционной политикой и пропорции распределения дохода между дивидендами и реинвестированной прибылью не оказывают влияния на совокупное богатство акционеров;

в) выплата высоких дивидендов сигнализирует о том, что компания находится на подъеме и ожидает рост прибыли в предстоящем периоде;

г) компания должна осуществлять такую дивидендную политику, которая соответствует ожиданиям большинства акционеров;

д) из-за разницы в ставках налогообложения дивидендов и доходов от прироста стоимости акционеры должны требовать больший дивидендный доход, чтобы компенсировать потери в связи с повышенным уровнем налогообложения.

5. Теория соответствия дивидендной политики составу акционеров:...

а) акционеры всегда предпочтут дивидендные выплаты сегодня потенциально возможным в будущем, в том числе и приросту стоимости капитала, из стремления избежать риска;

б) стоимость фирмы определяется исключительно доходностью ее активов и ее инвестиционной политикой и пропорции распределения дохода между дивидендами и реинвестированной прибылью не оказывают влияния на совокупное богатство акционеров;

в) выплата высоких дивидендов сигнализирует о том, что компания находится на подъеме и ожидает рост прибыли в предстоящем периоде.

г) компания должна осуществлять такую дивидендную политику, которая соответствует ожиданиям большинства акционеров;

д) из-за разницы в ставках налогообложения дивидендов и доходов от прироста стоимости акционеры должны требовать больший дивидендный доход, чтобы компенсировать потери в связи с повышенным уровнем налогообложения.

6. Фонд выплаты дивидендов образуется после того, как за счет прибыли удовлетворена потребность в формировании собственных финансовых ресурсов, обеспечивающих в полной мере реализацию инвестиционных возможностей предприятия, – это...

а) остаточная политика дивидендных выплат;

б) политика минимального стабильного размера дивидендов с надбавкой в отдельные периоды;

в) политика стабильного уровня дивидендов;

г) политика стабильного размера дивидендных выплат;

д) политика постоянного возрастания размера дивидендов.

7. Выплата неизменной суммы дивидендов на протяжении продолжительного периода – это...

а) остаточная политика дивидендных выплат;

б) политика минимального стабильного размера дивидендов с надбавкой в отдельные периоды;

в) политика стабильного уровня дивидендов;

г) политика стабильного размера дивидендных выплат;

д) политика постоянного возрастания размера дивидендов.

8. Стабильная гарантированная выплата дивидендов в минимально предусмотренном размере при высокой связи с финансовыми результатами деятельности предприятия, позволяющей увеличивать размер дивидендов в периоды благоприятной хозяйственной конъюнктуры, – это...

- а) остаточная политика дивидендных выплат;
- б) политика минимального стабильного размера дивидендов с надбавкой в отдельные периоды;
- в) политика стабильного уровня дивидендов;
- г) политика стабильного размера дивидендных выплат;
- д) политика постоянного возрастания размера дивидендов.

9. Установление долгосрочного нормативного коэффициента дивидендных выплат по отношению к сумме прибыли – это...

- а) остаточная политика дивидендных выплат;
- б) политика минимального стабильного размера дивидендов с надбавкой в отдельные периоды;
- в) политика стабильного уровня дивидендов;
- г) политика стабильного размера дивидендных выплат;
- д) политика постоянного возрастания размера дивидендов.

10. Стабильное возрастание уровня дивидендных выплат в расчете на одну акцию – это...

- а) остаточная политика дивидендных выплат;
- б) политика минимального стабильного размера дивидендов с надбавкой в отдельные периоды;
- в) политика стабильного уровня дивидендов;
- г) политика стабильного размера дивидендных выплат;
- д) политика постоянного возрастания размера дивидендов.

11 Dividend payout ratio – коэффициент, характеризующий...

- а) долю выручки компании, направленную на выплату дивидендов;
- б) уровень налогообложения в корпорации;
- в) стабильность и рост дивидендных выплат на длинном временном горизонте;
- г) платежеспособность компании в текущем периоде;
- д) долю чистой прибыли компания, направленную на выплату дивидендов.

12. Индекс стабильности дивидендов DSI отражает...

- а) долю выручки компании, направленную на выплату дивидендов;
- б) уровень налогообложения в корпорации;

- в) стабильность и рост дивидендных выплат на длинном временном горизонте;
- г) платежеспособность компании в текущем периоде;
- д) долю чистой прибыли компания, направленную на выплату дивидендов.

13. Максимальный темп увеличения продаж, при котором сохраняются чистая рентабельность продаж и оборачиваемость активов без исчерпания финансовых ресурсов – это...

- а) рентабельность собственного капитала;
- б) индекс устойчивого роста;
- в) финансовая независимость;
- г) финансовый леверидж;
- д) эффект операционного рычага.

## **Практические задания**

1. Акционерный капитал предприятия состоит из 10 000 обыкновенных акций номиналом 100 руб. Сумма чистой прибыли по итогам года составила 65 тыс. руб. В развитие предприятия необходимо инвестировать 45 тыс. руб.

Остаточная политика дивидендных выплат предполагает, что фонд выплаты дивидендов образуется после формирования собственных финансовых ресурсов для инвестиций.

Политика стабильного размера дивидендных выплат: размер дивидендов на одну акцию определен в размере 5 руб.

Политика минимального стабильного размера дивидендов с надбавкой в отдельные периоды: гарантированный минимум дивидендов на акцию составляет 4 руб.; с суммы чистой прибыли, превышающей 30 тыс. руб., 40 % направляется на выплату экстра-дивидендов.

Политика стабильного уровня дивидендов: 50 % чистой прибыли направляется на выплату дивидендов.

Политика постоянного возрастания размера дивидендов: размер дивиденда на одну акцию в базисном году составил 3 руб., ежегодное возрастание выплат составляет 15 %.

Определить в соответствии с различными методиками выплаты дивидендов:

- 1) размер прибыли, направляемой на дивиденды по итогам года;
- 2) размер дивидендов на одну акцию;
- 3) долю чистой прибыли, направляемой на дивиденды;
- 4) потребность во внешнем финансировании.

Сделать выводы.

2. Чистая прибыль компании «Альфа» за год составила 1 000 тыс. руб., на выплату дивидендов направлено 330 тыс. руб.

Определите коэффициент дивидендных выплат (DPR) и коэффициент реинвестирования прибыли.

3. Финансовый директор компании «Техно-М» анализирует показатели за прошедший год. Рентабельность собственного капитала (ROE) равна 20 %. Компания выплатила дивиденды в размере 4 млн руб. при чистой прибыли 10 млн руб.

Рассчитать коэффициент реинвестирования прибыли. Рассчитать темп устойчивого роста (формула 3).

$$g = ROE \cdot b, \quad (3)$$

где  $g$  – темп устойчивого роста;

$ROE$  (Return on Equity) – доходность собственного капитала, рассчитывается как отношение чистой прибыли к собственному капиталу;

$b$  (Retention Ratio) – доля прибыли, оставшаяся после выплаты дивидендов.

Определить, сможет ли компания в следующем году профинансировать рост продаж на 15 % исключительно за счет собственных средств. О чем будет свидетельствовать фактический рост выручки от реализации на 10 %?

4. Стартап «Био-Ген» имеет феноменальный ROE в 40 %, но при этом выплачивает 90 % прибыли в виде дивидендов, чтобы привлечь инвесторов. Фактические продажи растут на 25 % в год. Почему стратегия «Био-Ген» является финансово опасной? Ответ обоснуйте расчетами.

5. Проведите анализ финансовой политики компании «Сигма» на основе классической модели устойчивого роста (формула 4).

Активы – 2 862 005 руб., обязательства – 816 718 руб., собственный капитал – 2 045 287 руб., выручка от реализации – 5 420 085 руб., чистая прибыль – 529 633 руб., дивиденды – 181 600 руб.

$$SGR = \frac{ROE \cdot b}{1 - ROE \cdot b}, \quad (4)$$

где  $SGR$  (Sustainable Growth Rate) – максимальный темп роста продаж, который не нарушает финансовое равновесие компании.

**6.** Чистая прибыль компании «Альфа» за отчетный год составила 10 млн рублей. Количество акций в обращении – 100 тыс. руб. Совет директоров утвердил дивиденд в размере 60 руб. на акцию. При этом свободный денежный поток компании составил 5 млн рублей.

Рассчитать коэффициент дивидендных выплат и оценить риски такой политики.

**7.** Инвестор в 2026 году анализирует дивидендную историю компании «Альфа» за последние 8 лет для включения её в портфель. Данные по выплатам на одну акцию:

Базисный год – 100 руб.,

1 год – 120 руб.,

2 год – 120 руб.,

3 год – 0 руб. (выплата пропущена из-за кризиса),

4 год – 140 руб.,

5 год – 150 руб.,

6 год – 130 руб.,

7 год – 145 руб.

Рассчитайте индекс стабильности дивидендов (DSI). Является ли дивидендная политика компании стабильной?

**8.** Сведения о динамике прибыли компании «Гамма» и величине выплаченных ею дивидендов представлены в таблице 4. Проанализируйте динамику величины дивидендов на акцию компании и удельного веса прибыли, направленной на выплату дивидендов.

Таблица 4 – Сведения о прибыли компании и выплаченных дивидендах

Год	Прибыль компании, тыс. руб.	Выплаченные дивиденды, тыс. руб.	Количество акций в обращении	Величина дивидендов на акцию, руб.	Процент прибыли, направленной на выплату дивидендов, %
1	160	78	80 000		
2	176	89	80 000		
3	200	110	80 000		
4	240	123	100 000		
5	290	150	100 000		
6	300	157	100 000		
7	311	150	100 000		
Текущий	444	200	150 000		

Оцените стабильность дивидендной политики компании. Определите, может ли компания продолжать проводить дивидендную политику, характерную для последних семи лет деятельности после того, как в текущем году ее акции стали объектом котировки на фондовом рынке?

## **Примерная тематика рефератов**

1. Модели устойчивого роста в управлении компанией.
2. Взаимосвязь самофинансирования и темпов экономического развития предприятия: модель Р. Хиггинса.
3. Оптимизация структуры капитала и дивидендных выплат как фактор обеспечения финансовой устойчивости компании.
4. Сравнительный анализ иррелевантности дивидендов и теории существенности: современная интерпретация.
5. Влияние налоговой среды на формирование дивидендной политики: международный и отечественный опыт.
6. Трансформация дивидендных стратегий в условиях цифровизации и изменения структуры акционерного капитала.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Блокчейн в платежных системах, цифровые финансовые активы и цифровые валюты : учебное пособие / под ред. : Т. Э. Рождественской, А. А. Ситника. – М. : Норма : ИНФРА-М, 2022. – 126 с.
2. Карачун, И. А. Корпоративные финансы в трансформационной экономике : учебное пособие / И. А. Карачун. – Минск : БГУ, 2021. – 183 с.
3. Корпоративные финансы : учебник / В. В. Ковалев, Вит. В. Ковалев. – М. : Проспект : КНОРУС, 2010. – 768 с.
4. Финансовый менеджмент : учебник / под ред. : Н. И. Берзона, Т. В. Тепловой. – М. : КНОРУС, 2022. – 654 с.
5. Финансовый менеджмент : учебное пособие / под ред. : О. А. Пузанкевич. – Минск : БГЭУ, 2020. – 334 с.
6. Бригхэм, Ю. Финансовый менеджмент: экспресс-курс / Ю. Бригхэм, Дж. Хьюстон. – 7-е изд. – Санкт-Петербург [и др.] : Питер, Питер Пресс, 2019. – 590 с.
7. Финансы и финансовый менеджмент : в 3 ч. Ч. 3 : Финансовый менеджмент. Управление капиталом и стратегические финансовые решения / М. Л. Зеленкевич [и др.]; Министерство образования Республики Беларусь, Белорусский государственный университет, Институт бизнеса БГУ. – Минск : ГИУСТ БГУ, 2020. – 158 с.

## ЗАКОНОДАТЕЛЬНЫЕ И НОРМАТИВНЫЕ АКТЫ

1. Гражданский кодекс Республики Беларусь [Электронный ресурс]: 7 дек. 1998 г., № 218-3 : принят Палатой представителей 28 окт. 1998 г. : одобр. Советом Респ. 19 нояб. 1998 г. : в ред. Закона Респ. Беларусь от 05.01.2021 // Бизнес-Инфо : аналитическая правовая система / ООО «Профессиональные правовые системы». – Минск, 2011. – Режим доступа : <http://www.business-info.by>. – Дата доступа : 25.03.2023.
2. О хозяйственных обществах: Закон Республики Беларусь от 09.12.1992 № 2020-XII // Бизнес-Инфо : аналитическая правовая система [Электронный ресурс] / ООО «Профессиональные правовые системы». – Минск, 2011. – Режим доступа : <http://www.business-info.by>. – Дата доступа : 25.03.2023.

Производственно-практическое издание

Дергун Лариса Владимировна

**КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ.  
ФИНАНСИРОВАНИЕ, ИНВЕСТИЦИИ  
И ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА**

Практическое пособие

Редактор Е. С. Балашова  
Корректор В. В. Калугина

Подписано в печать 16.04.2026. Формат 60x84 1/16.

Бумага офсетная. Ризография.

Усл. печ. л. 2,79. Уч.-изд. л. 3,05.

Тираж 10 экз. Заказ 220.

Издатель и полиграфическое исполнение:

учреждение образования

«Гомельский государственный университет имени Франциска Скорины».

Специальное разрешение (лицензия) № 02330 / 450 от 18.12.2013 г.

Свидетельство о государственной регистрации издателя, изготовителя,

распространителя печатных изданий в качестве:

издателя печатных изданий № 1/87 от 18.11.2013 г.;

распространителя печатных изданий № 3/1452 от 17.04.2017 г.

Ул. Советская, 104, 246028, Гомель.

