

**С.В. КАЛЕДИН**

**Модели  
классического  
финансового  
инвестирования**

**Учебное пособие**

Сергей Каледин

**Модели классического  
финансового инвестирования**

«Автор»

2026

**Каледин С.**

Модели классического финансового инвестирования /  
С. Каледин — «Автор», 2026

Внимание читателя представлен материал (учебное пособие) для специальности «Экономика и финансы» дисциплины «Корпоративные финансы». Предложенная информация, несомненно, поможет преподавателю качественно изложить заявленную тему, а на семинарских занятиях и контрольных мероприятиях проверять остаточные знания, оценивать знания у аудитории по изученному предмету и проводить аттестацию. Для слушателей и студентов – закрепить освоенный материал, подготовиться к тестовым испытаниям, промежуточным и итоговым мероприятиям. Работа будет интересна профессорско-преподавательскому составу высших учебных заведений, студентам, специалистам, широкому кругу читателей.

© Каледин С., 2026

© Автор, 2026

# Содержание

Введение	6
2. Теория структуры капитала	8
3. Политика выплаты дивидендов на курсы акций корпораций	9
Конец ознакомительного фрагмента.	10

# **Сергей Каледин**

## **Модели классического финансового инвестирования**

### **План**

Введение

1. Анализ дисконтированного денежного потока (Discounted Cash Flow)
2. Теория структуры капитала
3. Политика выплаты дивидендов на курсы акций корпораций
4. Теория портфеля и оценка доходности финансовых активов (Capital Asset Pricing Model, CAPM)
5. Теория ценообразования опционов Ф. Блека и М. Шоулза
6. Теория эффективного рынка (Efficient Markets Hypothesis, EMH)
7. Арбитражная модель требуемой доходности (Arbitrage Pricing Theory, APT)

## Введение

Переход России к регулируемым государством рыночным отношениям обусловил необходимость внедрения на отечественных предприятиях финансового менеджмента. На актуальность данной проблемы указывалось в постановлении Правительства РФ «О реформировании предприятий и иных коммерческих организаций» от 30.10.97 № 1373.

Финансовый менеджмент учитывает:

- ◆ управление финансовыми ресурсами, активами и пассивами, а также денежными потоками корпораций;
- ◆ финансовый анализ бухгалтерской отчетности;
- ◆ финансовое планирование (прогнозирование) и контроль;
- ◆ бюджетирование капитала, доходов и расходов;
- ◆ дивидендную и инвестиционную политику;
- ◆ управление финансовыми рисками.

В условиях нестабильной экономической среды, значительного рыночного риска, непредсказуемости налогового законодательства и высокой инфляции в России интересы собственников и менеджеров часто различаются в том, что касается формирования доходов (прибыли) акционерного общества, увеличения дивидендных выплат акционерам, контроля курсовой стоимости акций, финансовой и инвестиционной политики. Эти направления деятельности финансовых менеджеров в какой-то мере поддаются управлению и контролю с помощью универсальных методов, выработанных рыночной практикой и интегрированных в фундаментальном курсе «Финансовый менеджмент».

Предметом изучения курса «Корпоративные финансы» является система денежных отношений, возникающих между хозяйствующими субъектами (корпорациями), другими участниками финансового рынка и государством в процессе осуществления текущей (операционной), инвестиционной и финансовой деятельности. Источником образования капитальных, оборотных и финансовых активов является собственный и заемный капитал корпорации. Данные активы представляют собой объекты управления и контроля со стороны финансовой службы корпорации.

### 1. Анализ дисконтированного денежного потока (*Discounted Cash Flow*)

Поскольку все финансовые и инвестиционные решения связаны с оценкой прогнозируемых потоков денежных средств, анализ DCF имеет практическое значение. Концепция DCF была разработана Д. Б. Уильямсом, М. Д. Гордон первым применил этот метод для управления финансами корпораций. Анализ DCF основан на концепции временной стоимости денег.

Данная концепция базируется на том, что сегодняшняя денежная единица имеет большую ценность по сравнению с денежной единицей, которая может быть получена через определенное время. Это связано с тем, что денежная единица может быть инвестирована сегодня в материальные или финансовые активы для получения дополнительного дохода в будущем. Анализ денежных потоков (DCF) включает следующие этапы:

- ◆ расчет величины прогнозируемых денежных потоков (Future Value, FV);
- ◆ оценка степени риска денежных потоков;
- ◆ включение уровня риска финансовых активов в инвестиционный анализ;
- ◆ определение настоящей (приведенной) стоимости денежного потока (Present Value, PV).

Коэффициент дисконтирования ( $r$ ) всегда меньше единицы, так как в ином случае деньги сегодня стоили бы меньше, чем завтра. При любом анализе дисконтированного денеж-

ного потока (DCF) необходимо использовать ставку дисконта, учитывающую альтернативные затраты капитала.

Альтернативные издержки (Opportunity Costs, OC) — это разница между результатами реально осуществленного и возможного (желаемого) инвестирования с учетом постоянных издержек и издержек исполнения финансовой операции.

## 2. Теория структуры капитала

Эта теория помогает ответить на вопросы, каким образом корпорация должна сформировать необходимый ей капитал, следует ли ей прибегать к заемным средствам или достаточно ограничиться акционерным капиталом. Авторы данной теории — Ф. Модильяни и М. Миллер. Они исходили из идеального рынка капитала (с нулевым налогообложением), где стоимость компании зависит не от структуры капитала, а исключительно от принятых ею решений по инвестиционным проектам. Данные решения определяют будущие денежные потоки и уровень их риска.

Основная идея авторов заключается в следующем. Если деятельность корпорации более выгодно финансировать за счет заемного капитала (вместо собственных источников средств), то владельцы акций компании со смешанной структурой капитала вправе продать часть ее акций и приобрести акции эмитента, не пользующегося заемным капиталом. Дефицит средств у такой компании восполняют за счет заемного капитала.

Финансовые операции с ценными бумагами корпораций с относительно высоким и относительно низким удельным весом заемного капитала позволяют в конечном итоге выравнивать цены на акции таких компаний. Следовательно, исходя из теории Ф. Модильяни и М. Миллера стоимость акций корпорации не связана с соотношением между собственным и заемным капиталом.

### **3. Политика выплаты дивидендов на курсы акций корпораций**

Эту проблему также исследовали Ф. Модильяни и М. Миллер. Наряду с предпосылкой о наличии идеального рынка капитала они предлагают следующие допущения:

- ◆ политика выплаты дивидендов не влияет на инвестиционный бюджет компании;
- ◆ поведение всех инвесторов является рациональным.

Приняв данные условия, Ф. Модильяни и М. Миллер пришли к выводу, что политика выплаты дивидендов и структура капитала не влияют на стоимость компании. Это означает, что каждая денежная единица, направленная сегодня на выплату дивидендов, понижает величину нераспределенной прибыли, предназначенной для инвестирования в новые активы, и данное уменьшение может быть компенсировано за счет дополнительной эмиссии акций. Новым владельцам акций необходимо будет выплачивать дивиденды, и эти выплаты снизят приведенную стоимость ожидаемых дивидендов для прежних собственников на величину, равную сумме дивидендов, полученных ими в текущем году. Следовательно, каждая денежная единица полученных дивидендов лишает акционеров будущих доходов на эквивалентную в дисконтированном периоде величину. По данной теории, акционерам будет безразличен выбор между получением дивидендов на одну денежную единицу сегодня и получением их в будущем, так как приведенная стоимость составит ту же денежную единицу. Таким образом, дивидендная политика не окажет никакого влияния на цену акций корпорации.

## **Конец ознакомительного фрагмента.**

Текст предоставлен ООО «Литрес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на Литрес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.