**ВСЕРОССИЙСКИЙ ЗАОЧНЫЙ ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ИНСТИТУТ**

ФИНАНСОВО-КРЕДИТНЫЙ ФАКУЛЬТЕТ

*Кафедра «Финансовый менеджмент»*

**КУРСОВАЯ РАБОТА ПО ДИСЦИПЛИНЕ**

**«ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ»**

НА ТЕМУ «**ОБОСНОВАНИЕ И ВЫБОР ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ КОМПАНИИ**»

 Выполнила: Куранова Юлия Романовна

 № группы 552

Руководитель: к.э.н., профессор ВЗФЭИ

Пантелеев Александр Петрович

Москва, 2009

**План курсовой работы**

**по теме: «Обоснование и выбор дивидендной политики»**

**(на примере ОАО «ЛУКОЙЛ»)**

Введение……………………………………………………………………...3

Глава 1. Сущность и роль дивидендной политики ……………………….4

 1.1 Сущность, значение и типы дивидендной политики…………..4

 1.2 Расчет и порядок выплаты дивидендов………………………..10

Глава 2. Выбор дивидендной политики предприятия…………………...14

 2.1. Этапы формирования дивидендной политики АО…..……….14

 2.2 Факторы, влияющие на дивидендную политику……………..19

Глава 3. Дивидендная политика нефтяной компании ОАО «ЛУКОЙЛ»24

 3.1 Общая информация о Компании………………………………24

 3.2 Дивидендная политика ОАО «ЛУКОЙЛ»……………………26

Заключение…………………………………………………………………34

Расчётная часть……………………………………………………………..37

Список использованной литературы……………………………………...52

**Введение**

Целью производственно-хозяйственной деятельности любого предприятия является получение максимальной прибыли. Она выступает в качестве мотивирующей, движущей силы предпринимательства.
 Особое значение имеет направление чистой прибыли на выплату дивидендов по акциям и вкладам членов трудового коллектива в имущество фирмы. При этом следует заметить, что для акционерных обществ направление чистой прибыли на выплату дивидендов является важнейшей проблемой их политики и стратегии. От размера дивидендов зависит курс акций данной фирмы, объем и возможные изменения собственного капитала, необходимость привлечения внешних источников.
 Учитывая, что выплата дивидендов уменьшает сумму прибыли, которая может быть направлена в инвестиции, актуальность темы объясняется тем, что дивидендная политика влияет на финансовое состояние фирмы.
 Целью данной работы является изучение факторов, определяющих выбор дивидендной политики предприятия.
Исходя из цели, в работе будут решены следующие задачи:
- раскрыть сущность дивидендной политики акционерного общества;
- выявить факторы, определяющие дивидендную политику предприятия;
- изучить расчёт и порядок выплаты дивидендов;
- рассмотреть этапы формирования дивидендной политики.
 В третьей главе работы рассмотрен пример дивидендной политики нефтяной компании ОАО «ЛУКОЙЛ».

**Глава 1. Сущность и роль дивидендной политики.**

**1.1 Сущность, значение и типы дивидендной политики**

Дивидендом является часть чистой прибыли акционерного общества, ежегодно распределяемая между акционерами после уплаты налогов, отчислений на расширение производства, пополнения резервов и других неотложный нужд[21, c.494].

Получение дивидендов и их размер зависят от проводимой акционерной организацией дивидендной политики. Отсюда вытекают роль и значение дивидендной политики в деятельности организации и внимание, которое ей уделяется в предпринимательской деятельности, в финансовом менеджменте и в финансовой науке.

Дивидендная политика – это механизм формирования доли прибыли, выплачиваемой собственнику, в соответствии с долей его вклада в общую сумму собственного капитала предприятия[5, c.279].

*Значение проводимой руководством акционерной организации дивидендной политики заключается* в том, что эта политика:

• оказывает влияние на финансовую программу и бюджет капиталовложений организации;

• воздействует на движение денежных средств организации;

• влияет на отношения организации с ее инвесторами. Низкий уровень дивидендов может привести не только к слабой реализации выпускаемых акций, но и их массовой продаже акционерами, к снижению цен на акции и т.д.;

• способствует сокращению или увеличению акционерного капитала[13, c.158].

*Основной целью разработки дивидендной политики* является установление необходимой пропорциональности между текущим потреблением прибыли собственниками и будущим ее ростом, максимизирующим рыночную стоимость предприятия и обеспечивающим стратегическое его развитие.

Исходя из этой цели понятие дивидендной политики может быть сформулировано следующим образом: дивидендная политика представляет собой составную часть общей политики управления прибылью, заключающуюся в оптимизации пропорций между потребляемой и капитализируемой ее частями с целью максимизации рыночной стоимости предприятия.

Теоретически,выбор дивидендной политики предполагает решение двух ключевых вопросов: влияет ли величина дивидендов на изменение совокупного богатства акционеров, если да, то какова должна быть оптимальная их величина?

Существуют три подхода в отношении дивидендной политики:

1) Теория Модильяни-Миллера;

2) Теория Гордона-Линтнера;

3) Теория Литценбергера-Рамасвани.

 Согласно первому подходу дивидендная политика не влияет на ценность компании. Понятие оптимальной дивидендной политики как фактора повышения рыночной стоимости фирмы не существует в принципе. Поэтому дивиденды целесообразно выплачивать по остаточному принципу, т.е. после того, как профинансированы все заслуживающие внимания инвестиционные проекты.

 В основе второй теории лежит принцип «синицы в руках», согласно которому повышение доли прибыли, выплачиваемой в виде дивидендов, является привлекательным для акционеров и способствует росту ценности компании. Регулярная выплата дивидендов в виду уменьшения риска неполучения доходов, приводит к снижению требуемой акционерами нормы прибыли, т.е. к уменьшению значения WACC и, следовательно, к повышению рыночной стоимости фирмы.

 В основе третьей теории заложены имеющиеся во многих странах различия в налогообложении дохода акционеров, получаемого в виде дивидендов и капитализированного дохода.

 Поскольку в первом случае нередко ставка налогообложения выше, максимизация благосостояния акционеров достигается при относительно большей доли реинвестируемой прибыли.

В мировой практике разработаны различные варианты дивидендных выплат в соответствии с дивидендной политикой. Существует дивидендная политика трех типов: консервативная, умеренная (компромиссная), агрессивная.

1. Консервативная политика предполагает, что выплата дивидендов происходит в пропорциях, которые позволяют удовлетворять потребности производственного развития и более высокими темпами наращивать стоимость чистых активов, а, следовательно, - и рыночную стоимость акций. Проведение консервативной политики возможно в 2 вариантах:

а) *Остаточная политика* дивидендных выплат предполагает, что 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. Если по имеющимся инвестиционным проектам уровень внутренней ставки доходности превышает средневзвешенную стоимость капитала или другой избранный критерии, коэффициент финансовой рентабельности, то основная часть прибыли должна быть направлена на реализацию таких проектов, так как она обеспечит высокий темп роста капитала, отложенного дохода собственников. Преимуществом политики этого типа является обеспечение высоких темпов развития предприятия, повышение его финансовой устойчивости. Недостаток же этой политики заключается в нестабильности размеров дивидендных выплат, полной непредсказуемости формируемых их размеров в предстоящем периоде и даже отказ от их выплат в период высоких инвестиционных возможностей, что отрицательно сказывается на формировании уровня рыночной цены акций. Такая дивидендная политика используется обычно лишь на ранних стадиях жизненного цикла предприятия, связанных с высоким уровнем его инвестиционной активности.

б) *Политика стабильного размера* дивидендных выплат предполагает выплату неизменной их суммы на протяжении продолжительного периода, при высоких темпах инфляции сумма дивидендных выплат корректируется на индекс инфляции. Преимуществом этой политики является ее надежность, которая создает чувство уверенности у акционеров в неизменности размера текущего дохода вне зависимости от различных обстоятельств, определяет стабильность котировки акций на фондовом рынке. Недостатком же этой политики является ее слабая связь с финансовыми результатами деятельности предприятия, в связи, с чем в периоды неблагоприятной конъюнктуры и низкого размера формируемой прибыли инвестиционная деятельность может быть сведена к нулю. Для того чтобы избежать этих негативных последствий стабильный размер дивидендных выплат устанавливается обычно на относительно низком уровне, что и относит данный тип дивидендной политики к категории консервативной, минимизирующей риск снижения финансовой устойчивости предприятия из-за недостаточных темпов прироста собственного капитала.

2. Умеренная (компромиссная) политика начисления дивидендов - это политика, в соответствии с которой компания пытается соблюсти баланс интересов акционеров, нуждающихся в выплате дивидендов и потребностей предприятия в наращивании капитала. Данный тип дивидендной политики также может проводиться в 2 вариантах:

а) *Политика минимального стабильного размера* дивидендов с надбавкой в отдельные периоды или политика «экстра-дивиденда» по весьма распространенному мнению представляет собой наиболее взвешенный ее тип. Ее преимуществом является 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, не снижая при этом уровень инвестиционной активности. Такая дивидендная политика дает наибольший эффект на предприятиях с нестабильным в динамике размером формирования прибыли. Основной недостаток этой политики заключается в том, что при продолжительной выплате минимальных размеров дивидендов инвестиционная привлекательность акций компании снижается и соответственно падает их рыночная стоимость.

б) *Политика стабильного уровня* дивидендов предусматривает установление долгосрочного нормативного коэффициента дивидендных выплат по отношению к сумме прибыли или норматива распределения прибыли на потребляемую и капитализируемую ее части. Преимуществом этой политики является простота ее формирования, и тесная связь с размером формируемой прибыли. В то же время основным ее недостатком является нестабильность размеров дивидендных выплат на акцию, определяемая нестабильностью суммы формируемой прибыли. Эта нестабильность вызывает резкие перепады в рыночной стоимости акций по отдельным периодам, что препятствует максимизации рыночной стоимости предприятия в процессе осуществления такой политики, она «сигнализирует» о высоком уровне риска хозяйственной дельности данного предприятия. Даже при высоком уровне дивидендных выплат такая политика не привлекает обычно инвесторов, акционеров, избегающих риска. Только зрелые компании со стабильной прибылью могут позволить себе осуществление дивидендной политики этого типа; если размер прибыли существенно варьирует в динамике, эта политика генерирует высокую угрозу банкротства.

3. Агрессивная политика начисления дивидендов предполагает начисление максимально возможного размера дивидендов.

а) *Политика постоянного возрастания* размера дивидендов, осуществляемая под девизом — «никогда не снижай годовой дивиденд» предусматривает стабильное возрастание уровня дивидендных выплат в расчете на одну акцию. Возрастание дивидендов при осуществлении такой политики происходит, как правило, в твердо установленном проценте прироста к их размеру в предшествующем периоде, на этом принципе построена «Модель Гордона», определяющая рыночную стоимость акций таких компаний. Преимуществом такой политики является обеспечение высокой рыночной стоимости акций компании и формирование положительного её имиджа у потенциальных инвесторов при дополнительных эмиссиях. Недостатком же этой политики является отсутствие гибкости в ее проведении и постоянное возрастание финансовой напряжённости — если темп роста коэффициента дивидендных выплат возрастает, т.е. если фонд дивидендных выплат растет быстрее, чем сумма прибыли, то инвестиционная активность предприятия сокращается, а коэффициенты финансовой устойчивости снижаются, при прочих равных условиях. Поэтому осуществление такой дивидендной политики могут позволить себе лишь реально процветающие акционерные компании — если же эта политика не подкреплена постоянным ростом прибыли компании, то она представляет собой верный путь к ее банкротству[1, c.318-320].



Рис. 1 Динамика размера дивидендов на одну акцию при различных типах дивидендной политики.

**1.2 Расчет и порядок выплаты дивидендов**

*Размер выплачиваемых дивидендов зависит от*:

* суммы полученной прибыли;
* размера неотложных расходов организации и возможности направления на дивиденды части полученной прибыли с учетом этих расходов;
* доли привилегированных акций организации в общем объеме акций и уровня объявленных по ним выплат;
* размера уставного капитала организации;
* размера обязательного резервного капитала организации.

Учитывая эти факторы, администрация организации рассчитывает показатели дивидендов по обыкновенным и привилегированным акциям и выносит эти показатели на утверждение общего собрания акционеров.

Например, размер дивидендов по обыкновенным акциям рассчитывается по формуле:

,

где ЧП.Д – чистая прибыль на выплату дивидендов по обыкновенным акциям;

ЧП – чистая прибыль организации;

ДЧ.П – доля чистой прибыли, направляемой на выплату дивидендов;

КП.А – номинальная стоимость всех привилегированных акций;

ДП – уровень дивидендов по привилегированным акциям (в % к номиналу).

Уровень дивидендов по обыкновенным акциям можно рассчитать по формуле:

,

где ДО – уровень дивидендов по обыкновенным акциям;

КА – номинальная стоимость всех акций в обращении.

Предприятие вправе ежеквартально, раз в полгода или раз в год принимать решение (объявлять) о выплате дивидендов по размещенным акциям, если иное не установлено Федеральным законом "Об акционерных обществах" и Уставом предприятия.

Предприятие обязано выплатить объявленные по каждой категории (типу) акций дивиденды. Дивиденды выплачиваются деньгами, а в случаях, предусмотренных Уставом предприятия, - иным имуществом.

Дивиденды выплачиваются из чистой прибыли предприятия за текущий год. Дивиденды по привилегированным акциям определенных типов могут выплачиваться за счет специально предназначенных для этого фондов предприятия. Решение о выплате промежуточных (ежеквартальных, полугодовых) дивидендов, размере дивиденда и форме его выплаты по акциям каждой категории (типа) принимается Советом Директоров (наблюдательным советом) предприятия. Решение о выплате годовых дивидендов, размере дивиденда и форме его выплаты по акциям каждой категории (типа) принимается Общим Собранием акционеров по рекомендации Совета Директоров (наблюдательного совета) предприятия. Размер годовых дивидендов не может быть больше рекомендованного Советом Директоров (наблюдательным советом) предприятия и меньше выплаченных промежуточных дивидендов. Общее Собрание акционеров вправе принять решение о невыплате дивиденда по акциям определенных категорий (типов), а также о выплате дивидендов в неполном размере по привилегированным акциям, размер дивиденда по которым определен в Уставе. Дата выплаты годовых дивидендов определяется Уставом предприятия или решением Общего Собрания акционеров о выплате годовых дивидендов. Дата выплаты промежуточных дивидендов определяется решением Совета Директоров (наблюдательного совета) Общества о выплате промежуточных дивидендов, но не может быть ранее 30 дней со дня принятия такого решения.

Для каждой выплаты дивидендов Совет Директоров (наблюдательный совет) предприятия составляет список лиц, имеющих право на получение дивиденда. В список лиц, имеющих право на получение промежуточных дивидендов, должны быть включены акционеры и номинальные держатели акций, включенные в реестр акционеров предприятия не позднее чем за 10 дней до даты принятия Советом Директоров (наблюдательным советом) предприятия решения о выплате дивидендов, а в список лиц, имеющих право на получение годовых дивидендов, - акционеры и номинальные держатели акций, внесенные в реестр акционеров предприятия на день составления списка лиц, имеющих право участвовать в годовом Общем Собрании акционеров**.**

Предприятие не вправе принимать решение о выплате (объявлении) дивидендов по акциям: до полной оплаты всего уставного капитала предприятия; до выкупа всех акций, которые должны быть выкуплены в соответствии с "Положением о порядке приобретения и выкупа предприятием размещенных акций"; если на момент выплаты дивидендов оно отвечает признакам несостоятельности (банкротства) в соответствии с правовыми актами Российской Федерации о несостоятельности (банкротстве) предприятий или указанные признаки появятся у предприятия в результате выплаты дивидендов; если стоимость чистых активов предприятия меньше его уставного капитала, и резервного фонда, и превышения над номинальной стоимостью определенной уставом ликвидационной стоимости размещенных привилегированных акций либо станет меньше их размера в результате выплаты дивидендов. Предприятие не вправе принимать решение о выплате (объявлении) дивидендов по обыкновенным акциям и привилегированным акциям, размер дивиденда по которым не определен, если не принято решение о выплате в полном размере дивидендов по всем типам привилегированных акций, размер дивиденда по которым определен Уставом предприятия.

Предприятие не вправе принимать решение о выплате (объявлении) дивидендов по привилегированным акциям определенного типа, по которым размер дивиденда определен Уставом, если не принято решение о полной выплате дивидендов по всем типам привилегированных акций, предоставляющим преимущество в очередности получения дивидендов перед привилегированными акциями этого типа.

**Глава 2. Выбор дивидендной политики предприятия**

**2.1. Этапы формирования дивидендной политики АО**

Дивидендная политика акционерного общества формируется по следующим основным этапам рис. 2.

ОСНОВНЫЕ ЭТАПЫ ФОРМИРОВАНИЯ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ АКЦИОНЕРНОГО ОБЩЕСТВА

Учет основных факторов, определяющих предпосылки формирования дивидендной политики

Выбор типа дивидендной политики в соответствии с финансовой стратегией акционерного общества

Разработка механизма распределения прибыли в соответствии с избранным типом дивидендной политики

Определение уровня дивидендных выплат на одну акцию

Определение форм выплаты дивидендов

Оценка эффективности дивидендной политики

2

1

3

4

5

6

Рис. 2 Последовательность формирования дивидендной политики

Первоначальным этапом формирования дивидендной политики является изучение и оценка факторов, определяющих эту политику. В практике финансового менеджмента эти факторы принято подразделять на четыре группы:

1. факторы, характеризующие инвестиционные возможности предприятия. К числу основных факторов этой группы относятся;

а) стадия жизненного цикла компании (на ранних стадиях жизненного цикла акционерная компания вынуждена больше средств инвестировать в свое развитие, ограничивая выплату дивидендов);

б) необходимость расширения акционерной компанией своих инвестиционных программ (в периоды активизации инвестиционной деятельности, направленной на расширенное воспроизводство основных средств и нематериальных активов, потребность в капитализации прибыли возрастает);

в) степень готовности отдельных инвестиционных проектов с высоким уровнем эффективности (отдельные подготовленные проекты требуют ускоренной реализации в целях обеспечения эффективной их эксплуатации при благоприятной конъюнктуре рынка, что обусловливает необходимость концентрации собственных финансовых ресурсов в эти периоды).

2. факторы, характеризующие возможности формирования финансовых ресурсов из альтернативных источников, В этой группе факторов основными являются:

а) достаточность резервов собственного капитала, сформированных в предшествующем периоде;

б) стоимость привлечения дополнительного акционерного капитала;

в) стоимость привлечения дополнительного заемного капитала;

г) доступность кредитов на финансовом рынке;

д) уровень кредитоспособности акционерного общества, определяемый его текущим финансовым состоянием.

3. факторы, связанные с объективными ограничениями. К числу основных факторов этой группы относятся:

а) уровень налогообложения дивидендов;

б) уровень налогообложения имущества предприятий;

в) достигнутый эффект финансового левериджа, обусловленный сложившимся соотношением используемого собственного и заемного капитала;

г) фактический размер получаемой прибыли и коэффициент рентабельности собственного капитала.

4. Прочие факторы. В составе этих факторов могут быть выделены:

а) конъюнктурный цикл товарного рынка, участником которого является акционерная компания (в период подъема конъюнктуры эффективность капитализации прибыли значительно возрастает);

б) уровень дивидендных выплат компаниями-конкурентами;

в) неотложность платежей по ранее полученным кредитам (поддержание платежеспособности является более приоритетной задачей в сравнении с ростом дивидендных выплат);

г) возможность утраты контроля над управлением компанией (низкий уровень дивидендных выплат может привести к снижению рыночной стоимости акций компании и их массовому «сбросу» акционерами, что увеличивает риск финансового захвата акционерной компании конкурентами).

Оценка этих факторов позволяет определить выбор того или иного типа дивидендной политики на ближайший перспективный период.

Механизм распределения прибыли акционерного общества в соответствии с избранным типом дивидендной политики предусматривает такую последовательность действий:

• На первом этапе из суммы чистой прибыли вычитаются формируемые за ее счет обязательные отчисления в резервный и другие обязательные фонды специального назначения, предусмотренные уставом общества. «Очищенная» сумма чистой прибыли представляет собой так называемый «дивидендный коридор», в рамках которого реализуется соответствующий тип дивидендной политики.

• На втором этапе оставшаяся часть чистой прибыли распределяется на капитализируемую и потребляемую ее части. Если акционерное общество придерживается остаточного типа дивидендной политики, то в процессе этого этапа расчетов приоритетной задачей является формирование фонда производственного развития и наоборот.

• На третьем этапе сформированный за счет прибыли фонд потребления распределяется на фонд дивидендных выплат и фонд потребления персонала акционерного общества (предусматривающий дополнительное материальное стимулирование работников и удовлетворение их социальных нужд). Основой такого распределения является избранный тип дивидендной политики и обязательства акционерного общества по коллективному договору.

Определение уровня дивидендных выплат на одну простую акцию осуществляется по формуле:

, где

УДВПА – уровень дивидендных выплат на одну акцию;

ФДВ – фонд дивидендных выплат, сформированный в соответствии с избранным типом дивидендной политики;

ВП – фонд выплат дивидендов владельцам привилегированных акций (по предусматриваемому их уровню);

КПА — количество простых акций, эмитированных акционерным обществом.

Важным этапом формирования дивидендной политики является выбор форм выплаты дивидендов. Основными из таких форм являются:

1. Выплаты дивидендов наличными деньгами (чеками). Это наиболее простая и самая распространенная форма осуществления дивидендных выплат.

2. Выплата дивидендов акциями. Такая форма предусматривает предоставление акционерам вновь эмитированные акции на сумму дивидендных выплат. Она представляет интерес для акционеров, менталитет которых ориентирован на рост капитала в предстоящем периоде. Акционеры, предпочитающие текущий доход, могут продать в этих целях дополнительные акции на рынке.

3. Автоматическое реинвестирование. Эта форма выплаты пре- доставляет акционерам право индивидуального выбора — получить дивиденды наличными, или реинвестировать их в дополнительные акции (в этом случае акционер заключает с компанией или обслуживающей ее брокерской конторой соответствующее соглашение).

4. Выкуп акций компанией. Он рассматривается как одна из форм реинвестирования дивидендов, в соответствии с которой на сумму дивидендного фонда компания скупает на фондовом рынке часть свободно обращающихся акций. Это позволяет автоматически увеличивать размер прибыли на одну оставшуюся акцию и повышать коэффициент дивидендных выплат в предстоящем периоде. Такая форма использования дивидендов требует согласия акционеров.

Для оценки эффективности дивидендной политики акционерного общества используют следующие показатели:

а) коэффициент дивидендных выплат. Он рассчитывается по формулам:

,

где КДВ — коэффициент дивидендных выплат;

ФДВ — фонд дивидендных выплат, сформированный в соответствии с избранным типом дивидендной политики;

ЧП — сумма чистой прибыли акционерного общества;

Да — сумма дивидендов, выплачиваемых на одну акцию;

ЧПа — сумма чистой прибыли, приходящейся на одну акцию.

б) коэффициент соотношения цены и дохода по акции. Он определяется по формуле:

,

где КЦ/Д — коэффициент соотношения цены и дохода по акции;

РЦа — рыночная цена одной акции;

Да — сумма дивидендов, выплаченных на одну акцию.

При оценке эффективности дивидендной политики могут быть использованы также показатели динамики рыночной стоимости акций.

**2.2 Факторы, влияющие на дивидендную политику.**

В любой стране имеются определенные нормативные документы, в той или иной степени регулирующие различные стороны хозяйственной деятельности, в том числе и порядок выплаты дивидендов. Кроме того, существуют и национальные традиции в содержании дивидендной политики, общие тенденции в отношении выплаты дивидендов. Существуют и некоторые другие обстоятельства формального и неформального, объективного и субъективного характера, влияющие на дивидендную политику. Приведем наиболее характерные из них[10, c.662].

*Ограничения правового характера.* Собственный капитал компании состоит из трех крупных элементов: акционерный капитал, эмиссионный доход, нераспределенная прибыль. В большинстве стран законом разрешена одна из двух схем — на выплату дивидендов может расходоваться либо только прибыль (прибыль отчетного периода и нераспределенная прибыль прошлых периодов), либо прибыль и эмиссионный доход.

В частности, в СIIIА и Великобритании действуют три общих правила, имеющие непосредственное отношение к дивидендной политике: а) правило чистых прибылей; б) правило эрозии капитала; в) правило неплатежеспособности.

Согласно первому правилу дивиденды могут выплачиваться только из прибыли текущего и прошлых периодов. Второе правило тесно корреспондирует с первым — запрещена выплата дивидендов за счет уставного капитала (произведение номинальной стоимости акции на число акций в обращении). Согласно третьему правилу компания не может выплачивать дивиденды будучи неплатежеспособной (под неплатежеспособностью имеется в виду ситуация, когда сумма обязательств перед кредиторами превышает величину реальных активов).

В национальных законодательствах имеются и другие ограничения по выплате дивидендов. В частности, поскольку подоходным налогом облагаются только полученные акционерами дивиденды, а отложенные к выплате дивиденды (нераспределенная прибыль) часто облагаются налогом по пониженным ставкам и с отсрочкой платежа до момента получения капитализированного дохода, нередко компании не выплачивают дивиденды с тем, чтобы избежать налога. В этом случае по усмотрению местных налоговых органов превышение нераспределенной прибыли над установленным нормативом (например, в США он равен 250 тыс. долл.) облагается налогом.

Причина введения подобных ограничений кроется в необходимости защиты прав кредиторов и предотвращения возможного «проедания» собственного капитала компании.

В России дивидендная политика акционерными обществами должна строиться в соответствии с законодательством, в частности основным регулятором является закон «Об акционерных обществах».

*Ограничения контрактного характера.* Во многих странах величина выплачиваемых дивидендов регулируется специальными контрактами в том случае, когда коммерческая организация хочет получить долгосрочную ссуду. Для того чтобы обеспечить обслуживание такого долга, в контракте, как правило, оговаривается либо предел, ниже которого не может опускаться величина нераспределенной прибыли, либо минимальный процент реинвестируемой прибыли.

*Ограничения контрактного характера.* Во многих странах величина выплачиваемых дивидендов регулируется специальными контрактами в том случае, когда предприятие хочет получить долгосрочную ссуду. Чтобы обеспечить обслуживание такого долга, в контракте, как правило, оговаривается: предел, ниже которого не может опускаться величина нераспределённой прибыли; минимальный процент реинвестируемой прибыли; максимальный процент прибыли, направляемый на выплату дивидендов. В России подобной практики нет; отдаленным аналогом ее выступает обязательность формирования резервного капитала в размере не менее 10% уставного капитала общества.

*Ограничения в связи с недостаточной ликвидностью*. Дивиденды в денежной форме могут быть выплачены лишь в том случае, если у предприятия есть деньги на расчетном счете или денежные эквиваленты, конвертируемые в деньги, достаточны для выплаты. Теоретически предприятие может взять кредит для выплаты дивидендов, однако это не всегда возможно и, кроме того, связано с дополнительными расходами. Таким образом, предприятие может быть прибыльным, но не готовым к выплате дивидендов по причине отсутствия реальных денежных средств. В России в условиях исключительно высокой взаимной неплатежеспособности такая ситуация вполне реальна. В такой ситуации альтернативой может выступать:

* дивиденд, уплачиваемый в форме векселя или расписки, т.е. свидетельство на дивиденды (‘scrip’ dividend);
* покупка на вторичном рынке предприятием собственных акций (repurchasing shares).

Если в первом случае ситуация достаточно ясно, то относительно второго необходимы следующие пояснения:

Данный способ применяется, если компании на покупку собственных акций требуется меньше денежных средств, чем в случае выплаты дивидендов акционерам.

В некоторых странах, рассмотрим на примере Великобритании, данные действия разрешены с 1981г., но предварительно согласие на их совершение компании должны дать акционеры, так же устанавливаются количественные ограничения на покупку ценных бумаг и их обязательное аннулирование после приобретения. Такие жесткие меры связаны с тем, что компаниям очень выгодно покупать собственные акции так как:

* увеличивается рыночная цена акций из-за снижения их общего количества;
* увеличивается EPS;
* увеличить соотношение ЗК/СК уменьшением собственного капитала, если рост рыночных цен не будет опережающим;
* наличие возможности снизить относительное количество акций крупных акционеров;

Следует отметить, что во многих странах этот способ запрещен вообще.

*Ограничения в связи с расширением производства*. Многие предприятия, особенно на стадии становления, сталкиваются с проблемой поиска финансовых источников целесообразного расширения производственных мощностей. Дополнительные источники финансовых ресурсов нужны как предприятиям, наращивающим объемы производства высокими темпами, для приобретения дополнительных основных средств, так и предприятиям с относительно невысокими темпами роста для обновления материально-технической базы. В этих случаях нередко прибегают к практике ограничения дивидендных выплат. Известна практика, когда в учредительных документах оговаривается минимальная доля текущей прибыли, обязательная к реинвестированию.

*Ограничения в связи с интересами акционеров*. Как было отмечено выше, в основе дивидендной политики лежит общеизвестный ключевой принцип финансового управления - принцип максимизации совокупного дохода акционеров. Величина его за истекший период складывается из суммы полученного дивиденда и прироста курсовой стоимости акций. Поэтому, определяя оптимальный размер дивидендов, директорат предприятия и акционеры должны оценивать, как величина дивиденда может повлиять на цену предприятия в целом. Последняя выражается в рыночной цене акций (см. формула М. Гордона), которая зависит от многих факторов: общего финансового положения компании на рынке товаров и услуг, размера выплачиваемых дивидендов, темпа их роста и др.

Определенные противоречия могут возникать среди самих акционеров. Так, более богатые акционеры могут настаивать на реинвестировании всей прибыли с тем, чтобы избежать налога; относительно небогатые акционеров могут придерживаться другой точки зрения.

Наконец, дивидендная политика тесно связана с проблемой ‘разжижения’ *(dilution)* права собственности. Под ним понимается появление новых акционеров в случае, если выплачиваются высокие дивиденды, а поскольку развивающемуся предприятию необходимо увеличение финансовых ресурсов, то оно как правило прибегает к дополнительной эмиссии акций. Что, несомненно, приводит к уменьшению доли участия каждого из прежних акционеров. Не желая этого, они могут сознательно ограничивать размер дивидендов.

*Ограничения рекламно-финансового характера*. В условиях рынка информация о дивидендной политике компаний тщательно отслеживается аналитиками, менеджерами, брокерами и др. Сбои в выплате дивидендов, любые нежелательные отклонения от сложившейся в данной компании практики могут привести к понижению рыночной цены акций. Поэтому нередко предприятие вынуждено поддерживать дивидендную политику на достаточно стабильном уровне, несмотря на возможные колебания конъюнктуры. Степень стабильности дивидендной политики для многих неискушенных акционеров служит своеобразным индикатором успешности деятельности данного предприятия[2, c.662-664].

**Глава 3. Дивидендная политика нефтяной компании ОАО «ЛУКОЙЛ»**

**3.1 Общая информация о Компании**

|  |
| --- |
| ЛУКОЙЛ - одна из крупнейших международных вертикально интегрированных нефтегазовых компаний. Основными видами деятельности Компании являются разведка и добыча нефти и газа, производство нефтепродуктов и нефтехимической продукции, а также сбыт произведенной продукции. Основная часть деятельности Компании в секторе разведки и добычи осуществляется на территории Российской Федерации, основной ресурсной базой является Западная Сибирь. ЛУКОЙЛ владеет современными нефтеперерабатывающими, газоперерабатывающими и нефтехимическими заводами, расположенными в России, Восточной Европе и странах ближнего зарубежья. Основная часть продукции Компании реализуется на международном рынке. ЛУКОЙЛ занимается сбытом нефтепродуктов в России, Восточной и Западной Европе, странах ближнего зарубежья и США.ЛУКОЙЛ является второй крупнейшей частной нефтегазовой компанией в мире по размеру доказанных запасов углеводородов. Доля Компании в общемировых запасах нефти составляет около 1,3%, в общемировой добыче нефти - около 2,3%. Компания играет ключевую роль в энергетическом секторе России, на ее долю приходится почти 19% общероссийской добычи и переработки нефти.По состоянию на начало 2008 года доказанные запасы нефти Компании составляли 15 715 млн барр., газа – 27 921 млрд фут3, что в совокупности составляет 20 369 млн барр. н.э.В секторе разведки и добычи ЛУКОЙЛ располагает качественным диверсифицированным портфелем активов. Основным регионом нефтедобычи Компании является Западная Сибирь. ЛУКОЙЛ также реализует проекты по разведке и добыче нефти и газа за пределами России: в Казахстане, Египте, Азербайджане, Узбекистане, Саудовской Аравии, Колумбии, Венесуэле, Кот-д’Ивуаре, Гане, Ираке.В 2005 году с введением в эксплуатацию Находкинского месторождения Компания начала реализацию газовой программы, в соответствии с которой добыча газа будет расти ускоренными темпами. Ресурсной базой для реализации этой программы являются месторождения Большехетской впадины, Каспийского моря и Центрально-Астраханское месторождение в России, а также международные газовые проекты: Кандым – Хаузак – Шады в Узбекистане (на котором в 2007 году была начата добыча) и Шах-Дениз в Азербайджане.ЛУКОЙЛ владеет нефтеперерабатывающими мощностями в России и за рубежом. В России Компании принадлежат четыре крупных НПЗ - в Перми, Волгограде, Ухте и Нижнем Новгороде, и два мини-НПЗ. Совокупная мощность российских НПЗ составляет 44,5 млн т/год нефти. Зарубежные НПЗ Компании расположены на Украине, в Болгарии и Румынии, их совокупная мощность составляет 14,0 млн т/год нефти. В 2007 году на собственных заводах Компании было переработано 52,16 млн т нефти, в том числе на российских – 42,55 млн т.По состоянию на начало 2008 года сбытовая сеть Компании охватывала 24 страны мира, включая Россию, страны ближнего зарубежья и государства Европы (Азербайджан, Беларусь, Грузия, Молдова, Украина, Болгария, Венгрия, Финляндия, Эстония, Латвия, Литва, Польша, Сербия, Черногория, Румыния, Македония, Кипр, Турция, Бельгия, Люксембург, Чехия, Словакия), а также США, и насчитывает 197 объектов нефтебазового хозяйства с общей резервуарной емкостью 3,11 млн м3 и 6 090 автозаправочных станций (включая франчайзинговые). |

**3.2 Дивидендная политика ОАО «ЛУКОЙЛ»**

|  |  |
| --- | --- |
| Дивидендная политика ОАО "ЛУКОЙЛ" основывается на балансе интересов Компании и ее акционеров при определении размеров дивидендных выплат, на повышении инвестиционной привлекательности Компании и ее капитализации, на уважении и строгом соблюдении прав акционеров, предусмотренных действующим законодательством Российской Федерации, Уставом Компании и ее внутренними документами.В соответствии с ["Положением о дивидендной политике ОАО "ЛУКОЙЛ"](http://www.lukoil.ru/materials/doc/LUKOIL-Dividend_Policy.pdf) , принятым в 2003 году, Совет директоров Компании при определении рекомендуемого Общему собранию акционеров размера дивиденда (в расчете на одну акцию) исходит из того, что сумма средств, направляемая на дивидендные выплаты, должна составлять не менее 15% чистой прибыли, определяемой на основе консолидированной финансовой отчетности ОАО "ЛУКОЙЛ" по ОПБУ США.

|  |
| --- |
| **Цели Компании в области дивидендной политики:** * признание величины дивидендов как одного из ключевых показателей инвестиционной привлекательности Компании
* повышение величины дивидендов на основе последовательного роста прибыли и/или доли дивидендных выплат в составе нераспределенной прибыли
 |

 |
| **Выплата дивидендов за год** | **Вид акций** | **Дивиденд на 1 акцию, руб.1)** | **Дата составления списка лиц имеющих право на получение годовых дивидендов**  |
| http://www.lukoil.ru/images/spacer.gif |
| 2007 | обыкновенные |          42 | 8 мая 2008 г. |
| http://www.lukoil.ru/images/spacer.gif |
| 2006 | обыкновенные |          38 | 11 мая 2007 г. |
| http://www.lukoil.ru/images/spacer.gif |
| 2005 | обыкновенные |          33 | 11 мая 2006 г. |
| http://www.lukoil.ru/images/spacer.gif |
| 2004 | обыкновенные |          28 | 12 мая 2005 г. |
| http://www.lukoil.ru/images/spacer.gif |
| 2003 | обыкновенные |          24 | 7 мая 2004 г. |
| http://www.lukoil.ru/images/spacer.gif |
| 2002 | обыкновенные |          19,5 | 12 мая 2003 г. |
| http://www.lukoil.ru/images/spacer.gif |
| 2001 | обыкновенные |          15 | 8 мая 2002 г. |
| http://www.lukoil.ru/images/spacer.gif |
| 2000 | обыкновенные |          8 |   |
| привилегированные |          59,16 | 14 мая 2001 г. |
| http://www.lukoil.ru/images/spacer.gif |
| 1999 | обыкновенные |          3 |   |
| привилегированные |          17,45 | 24 апреля 2000г. |
| http://www.lukoil.ru/images/spacer.gif |
| 1998 | обыкновенные |          0,25 |   |
| привилегированные |          2,67 | 14 мая 1999 г. |
| http://www.lukoil.ru/images/spacer.gif |
| 1997 | обыкновенные |          0,22 |   |
| привилегированные |          0,91 | 20 апреля 1998г. |
| http://www.lukoil.ru/images/spacer.gif |
| 1996 | обыкновенные |          300 |   |
| привилегированные |          1000 | 7 апреля 1997г. |
| http://www.lukoil.ru/images/spacer.gif |
| 19952) | обыкновенные |          200 |   |
| привилегированные |          500 | 20 апреля 1996г. |
| http://www.lukoil.ru/images/spacer.gif |
| 19943) | обыкновенные |          500 |   |
| привилегированные |          500 | 20 апреля 1995г. |

*1) - До 1996 г. включительно, дивиденды указаны в неденоминированных рублях
2) - В результате проведенного дробления акций начиная с 1995 г. дивиденды выплачивались на акции номиналом 25 рублей, а после деноминации номинал составил 0,025 рублей.
3) - За 1994 г. дивиденды выплачивались на акции номиналом 125 неденоминированных рублей*

|  |  |
| --- | --- |
| Совокупный доход акционера (TSR) | Общий объем дивидендных выплат (млн долл.) |
| Совокупный доход акционера (TSR) | Общий объем дивидендных выплат (млн долл.) |
|   |
| Дивиденд на обыкновенную акцию, рубли | Дивидендная доходность, %% |
| Дивиденд на обыкновенную акцию, рубли | Дивидендная доходность, %% |
|   |
|   |

**Положение о дивидендной политике ОАО «ЛУКОЙЛ»**

1. Общие положения

1.1.Настоящее Положение о дивидендной политике ОАО «ЛУКОЙЛ» (далее также «Положение») разработано в соответствии с действующим законодательством Российской Федерации, Уставом ОАО «ЛУКОЙЛ» (далее также «Компания») и его внутренними документами. Целью принятия настоящего Положения является определение стратегии Совета директоров Компании при выработке рекомендаций по размеру дивидендов по акциям и порядку их выплаты.

1.2. Дивидендная политика Компании основывается на балансе интересов Компании и ее акционеров при определении размеров дивидендных выплат, на повышении инвестиционной привлекательности Компании и ее капитализации, на уважении и строгом соблюдении прав акционеров, предусмотренных действующим законодательством Российской Федерации, Уставом Компании и ее внутренних документов.

2. Основные условия выплаты дивидендов акционерам ОАО «ЛУКОЙЛ»

2.1. ОАО «ЛУКОЙЛ» стремится наряду с ростом капитализации увеличивать размер выплачиваемых акционерам дивидендов исходя из размера полученной чистой прибыли за год и потребностей развития производственной и инвестиционной деятельности общества.

2.2. Условиями выплаты дивидендов акционерам ОАО «ЛУКОЙЛ» являются:

1) наличие у Компании чистой прибыли за год, определяемой в соответствии с п.п. 3.1 и 3.2 настоящего Положения;

2) отсутствие ограничений на выплату дивидендов, предусмотренных статьей 43 Федерального закона «Об акционерных обществах»;

3) рекомендация Совета директоров Компании о размере дивидендов;

4) решение общего собрания акционеров Компании.

3. Определение размера дивидендов

3.1. В соответствии с требованиями российского законодательства дивиденды акционерам ОАО «ЛУКОЙЛ» выплачиваются из чистой прибыли общества, исчисленной на основе бухгалтерской отчетности, составленной в соответствии с требованиями российского законодательства.

3.2.Совет директоров Компании при определении рекомендуемого общему собранию акционеров размера дивиденда (в расчете на одну акцию) и соответствующей доли чистой прибыли Компании, направляемой на дивидендные выплаты, исходит из того, что сумма средств, направляемая на дивидендные выплаты, должна составлять не менее 15% чистой прибыли, определяемой на основе консолидированной финансовой отчетности ОАО «ЛУКОЙЛ», составленной в соответствии с Общепринятыми Принципами Бухгалтерского Учета (ОПБУ) США и пересчитанной в рубли по курсу ЦБ РФ на конец отчетного периода.

3.3.Размер рекомендуемого дивиденда (в расчете на одну акцию) Компании определяется исходя из величины средств, направляемых на дивидендные выплаты, и численно равен рублевому выражению доли чистой прибыли за год, исчисленной в соответствии с пунктом 3.2 настоящего Положения, разделенному на количество акций Компании, размещенных и находящихся в обращении на дату составления списка лиц, имеющих право на получение дивидендов.

4. Порядок принятия решения о выплате дивидендов

4.1. Вопрос о возможности выплаты дивидендов по итогам за очередной год предварительно рассматривается Комитетом по стратегии и инвестициям Совета директоров, исходя из полученных финансовых результатов и имеющихся предложений Правления по распределению полученной прибыли.

4.2. Совет директоров Компании, на основании предложения Комитета по стратегии и инвестициям Совета директоров, рассматривает основные направления распределения прибыли и определяет долю прибыли, которую целесообразно направить на дивидендные выплаты. При принятии своего решения Совет директоров Компании руководствуется разделом 3 настоящего Положения.

4.3. При рассмотрении Советом директоров Компании вопроса о рекомендации общему собранию акционеров размера дивиденда кворум для принятия решения должен составлять квалифицированное большинство в 2/3 от числа избранных членов Совета директоров Компании.

4.4. Рекомендация Совета директоров Компании по размеру дивидендов по итогам очередного года представляется акционерам в соответствии с действующим законодательством для принятия ими окончательного решения на собрании акционеров.

4.5. Решение о выплате дивидендов и их размере принимается общим собранием акционеров. Размер дивидендов не может быть больше рекомендованного Советом директоров Компании.

5. Порядок выплаты дивидендов

5.1. Совет директоров Компании определяет дату составления списка лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров. Список лиц, имеющих право получения дивидендов, составляется на дату составления списка лиц, имеющих право участвовать в общем собрании акционеров, на котором принимается решение о выплате дивидендов. Для составления списка лиц, имеющих право получения дивидендов, номинальный держатель акций представляет данные о лицах, в интересах которых он владеет акциями.

5.2.Дивиденды выплачиваются акционерам в сроки, установленные действующим российским законодательством, Уставом ОАО «ЛУКОЙЛ» и соответствующим решением общего собрания акционеров.

5.3. Компания и ее исполнительные органы обеспечивают своевременную и полную выплату дивидендов акционерам.

5.4. Выплатой дивиденда считается перечисление соответствующих денежных сумм со счета ОАО «ЛУКОЙЛ» (а в случае использования платежного агента – со счета такогоагента) на банковский счет (почтовый адрес), содержащийся в системе ведения реестра акционеров Компании согласно принятого решения о сроках и порядке выплаты дивидендов.

5.5. Дивиденды выплачиваются в объявленном размере.

5.6. Дивиденды выплачиваются исключительно денежными средствами.

5.7. Налогообложение выплачиваемых дивидендов осуществляется в порядке, предусмотренном действующим законодательством Российской Федерации.

5.8. В целях обеспечения наиболее удобного способа получения акционерами Компании выплачиваемых им дивидендов устанавливается выплата дивидендов способом их перечисления на банковские счета либо почтовыми переводами.

5.9. Для организации планомерной и своевременной выплаты дивидендов Компания может привлекать платежного агента и технического исполнителя.

6. Информирование акционеров о дивидендной политике ОАО «ЛУКОЙЛ»

6.1. Компания публикует Положение о дивидендной политике ОАО «ЛУКОЙЛ» и изменения к нему в периодическом издании, предусмотренном Уставом общества для опубликования сообщений о проведении общих собраний акционеров, а также размещает на веб-сайте общества в сети Интернет.

6.2. В составе материалов, представляемых акционерам для принятия решений на общем собрании акционеров, должна содержаться вся необходимая информация, свидетельствующая о наличии или отсутствии условий, необходимых для выплаты дивидендов.

6.3.Публикуемое Компанией обязательное сообщение о принятии решения о выплате дивидендов, их размере, сроках, способе и форме их выплаты должно однозначно и ясно давать акционерам представление по этим вопросам. Одновременно в этом сообщении акционерам разъясняется обязанность акционеров известить Регистратора Компании об изменении их банковских реквизитов и почтовых адресов, а также о последствиях несоблюдения этой обязанности.

7. Ответственность за неполную или не своевременную выплату дивидендов акционерам

7.1. Ответственность за своевременное и точное исполнение решений собраний акционеров о выплате дивидендов несет Правление Компании.

7.2. В случае неполной и несвоевременной выплаты дивидендов акционерам, своевременно сообщившим Регистратору Компании свои банковские реквизиты или почтовые адреса и изменения в них, должностные лица, непосредственно виновные в этом, несут ответственность в соответствии с действующим российским законодательством.

7.3. Компания, Регистратор и их должностные лица, согласно статье 44 Закона «Об акционерных обществах» не несут ответственности за невыплату дивидендов тем акционерам, которые своевременно не представили Регистратору Компании своих точных банковских реквизитов либо почтовых адресов или изменений в них.

**Заключение**

Дивидендная политика представляет собой составную часть общей политики управления прибылью, заключающуюся в оптимизации пропорций между потребляемой и капитализируемой ее частями с целью максимизации рыночной стоимости предприятия.

Дивидендная политика включает в себя решение выплачивать прибыль или удержать ее для реинвестирования на фирме. Любое изменение в дивиденднрой политике имеет положительное так и отрицательное влияние на цену акции фирмы. Более высокие дивиденды означают значительную выплату наличности инвесторам, что является положительным моментам при их привлечении. В то же время это приводит к более низкому росту в будущем – это отрицательный момент.

Ряд объективных факторов оказывает влияние на дивидендную политику. Среди них самые важные – юридические ограничения, инвестиционные возможности, доступность и стоимость средств от других источников (новая акция и задолженность), налоговые ставки желание акционера иметь текущий доход и информационный эффект изменений дивиденда. Из-за большого числа факторов, влияющих на дивидендную политику, а так же в виду изменений относительной значимости этих факторов со временем для разных компаний, нельзя разработать точную единую модель для установления дивидендной политики.

Существует две точки зрения на значение дивидендной политики для общей оценки фирмы и задачи максимизации богатства акционеров: одна состоит в том, что дивиденды не играют роли при общей оценке фирмы, а другая утверждает, что дивиденды имеют большое значение для оценки фирмы.

Главными защитниками теории отсутствия значимости являются Модильяни и Миллер, которые также выдвинули теорию о том, что структура капитала не имеет значения для оценки фирмы.

Аргументы в пользу значимости дивидендов для оценки фирмы таковы: информационное содержание дивидендов, предпочтение инвесторами текущего дохода, качество дохода, полученного в форме дивиденда, и колебания рыночной стоимости, которые не связаны с эффективностью деятельности компании.

Если дивидендная политика является чисто финансовым решением, то количество привлекательных инвестиционных проектов, доступных для фирмы, будет определять уровень выплат. Если внутри фирмы имеются хорошие инвестиционные возможности, то должны анализироваться соответствующие цены заемного капитала и нераспределенной прибыли. Если в настоящее время инвестиционные возможности отсутствуют, но они возможны в будущем, то может быть предпочтительнее выплатить дивиденд, чтобы акционеры смогли индивидуально найти наилучшее применение средствам, а не оставлять в компании избыточные средства в ожидании будущих возможностей с неопределенным результатом.

Чтобы объявить дивиденд, необходимо иметь достаточную текущую или нераспределенную прибыль для его покрытия, но для выплаты дивиденда вам необходимы наличные денежные средства. Следовательно, при принятии решения по дивидендной политике следует учитывать ликвидность, а также возможности по получению ссуды. Иногда могут устанавливаться законодательные ограничения на допустимый уровень повышения дивидендов. Соглашения на получение ссуды могут ограничивать или запрещать выплаты дивидендов на время срока их действия.

Если нераспределенная прибыль уменьшается из-за высокого уровня дивидендных выплат, то может возникнуть необходимость в последующем получении дополнительного собственного капитала. Это может привести к размыванию контроля за компанией со стороны акционеров.

Опыт показывает, что фирмы, имеющие стабильные дивидендные потоки, обычно выше котируются на рынке, чем фирмы с менее стабильными потоками. Дивиденды могут выплачиваться в форме дополнительных акций, а не денежных средств, особенно когда имеются проблемы с ликвидностью. Дробление акций (также называемое льготными выпусками) - это то же самое, что и выплата дивидендов акциями, но обычно оно производится в дополнение к выплате дивидендов в денежной форме.

**Расчётная часть**

***Задача 1.***

Компания производит передвижные домики. Необходимо сделать анализ финансовой отчетности за два года.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Баланс | **2006 г.** | **2007 г.** |
| Денежные средства | 57600 | 52000 |
| Дебиторская задолженность | 351200 | 402000 |
| Запасы | 715200 | 836000 |
| *Всего оборотных средств* | *1124000* | *1290000* |
| Основные средства (первона­чальная стоимость) | 491000 | 527000 |
| Износ | 146200 | 166200 |
| Основные средства (остаточная стоимость) | 344800 | 360800 |
| ***Сумма активов*** | ***1468800*** | ***1650800*** |
| Кредиторская задолженность | 145600 | 175200 |
| Векселя к оплате | 200000 | 225000 |
| Начисления | 136000 | 140000 |
| *Всего краткосрочных пассивов* | *481600* | *540200* |
| Долгосрочные пассивы | 323432 | 424612 |
| Акционерный капитал | 460000 | 460000 |
| Прибыль нераспределенная | 203768 | 225988 |
| *Собственный капитал* | *663768* | *685988* |
| ***Всего источников*** | ***1468800*** | ***1650800*** |

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Отчет о прибылях и убытках** | **2006 г.** | **2007 г.** |
| Выручка от продаж | 3432000 | 3850000 |
| Себестоимость проданной продукции | 2864000 | 3250000 |
| Постоянные расходы | 340000 | 430300 |
| Амортизация | 18900 | 20000 |
| Прибыль до вычета процентов и налогов (EBIT) | 209100 | 149700 |
| Проценты к уплате | 62500 | 76000 |
| Прибыль до вычета налогов | 146600 | 73700 |
| Налоги (40%) | 58640 | 29480 |
| Чистая прибыль | 87960 | 44200 |
| Другие данные |  |  |
| Цена акции на 31 декабря, руб. | 8.50 | 6.00 |
| Число выпущенных в обращение акций | 100000 | 100000 |
| Дивиденды на акцию, руб. | 0.22 | 0.22 |
| Годовая плата по долгосрочной аренде, руб. | 40000 | 40000 |

Ответьте на следующие вопросы:

1. Примените расширенную формулу "Du Pont" к данным за 2006 и 2007 гг. по фирме, чтобы получить общее представление о ее финансовом положении.

2. Определите термин "ликвидность" в контексте анализ финансовой отчетности. Каковы значения коэффициентов ликвидности? Что можно сказать о ликвидности компании?

3. Каковы оборачиваемость запасов и дебиторской зaдолзадолженности, фондоотдача и ресурсоотдача?

5. Рассчитайте долю заемных средств и коэффициенты финансовой устойчивости.

6. Рассчитайте и прокомментируйте все коэффициенты рентабельности.

7. Проанализируйте положение фирмы на рынке ценных бумаг.

8*.* Что такое вертикальный анализ? Как его можно приме­нить к данной отчетности?

1. **Формула Дюпона** – трехфакторная модель динамики рентабельности собственного капитала:

****, где

ROE - динамика рентабельности собственного капитала

ROS - рентабельность продаж

TAT - оборачиваемость активов предприятия

EM - мультипликатор собственного капитала

**ROE = Чистая прибыль/СК**

**ROS = Чистая прибыль/Выручка от реализации**

**TAT = Выручка от реализации/Сумма активов**

**EM = Сумма активов/СК**



Расчёты произведем в табл.1.

Таблица 1

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Показатели** | **2006 год** | **2007 год** |
| ROS (рентабельность продаж) | 2,56 | 1,15 |
| TAT (оборачиваемость активов предприятия) | 2,34 | 2,33 |
| EM (мультипликатор собственного капитала) | 2,21 | 2,41 |
| ROE (динамика рентабельности собственного капитала) | 13,25 | 6,44 |

Безусловно, показатель ROE может быть исчислен более простым

способом: чистая прибыль/ собственный капитал. Однако из расширенной формулы «Du Pont» видно, как влияют показатели рентабельности продукции, оборачиваемости на рентабельность собственного капитала.

В 2006 году компания имела рентабельность продаж в размере 2,6% или 2,6 коп. с каждого рубля, полученного за реализованную продукцию; средства, вложенные в активы, обернулись 2,3 раза в течение года, тем самым и была достигнута рентабельность активов в размере 13%. В 2007г. Компания имела рентабельность продаж в размере 1,2% или 1,2 коп. с каждого рубля, полученного за реализованную продукцию; средства, вложенные в активы, обернулись 2,3 раза в течение года, тем самым и была достигнута рентабельность активов в размере 6%.

Рентабельность СК снизилась на 6,81%, т.к. в 2007г. произошло снижение рентабельности продаж.

1. Ликвидность — это способность предприятия оплатить свои краткосрочные обязательства, реализуя свои текущие активы.

Анализ ликвидности баланса заключается в сравнении средств по активу, сгруппированных по степени их ликвидности и расположенных в порядке убывания ликвидности, с обязательствами по пассиву, сгруппированными по срокам их погашения и расположенными в порядке возрастания сроков погашения.

Все активы фирмы в зависимости от степени ликвидности, т. е. скорости превращения в денежные средства, можно условно разделить на несколько групп.

**А1** – первоклассные ликвидные средства – средства, находящиеся в немедленной готовности (денежные средства)

**А2** – быстро реализуемые активы – то, что в ближайшее время можем превратить в деньги (дебиторская задолженность)

**А3** – медленно реализуемые активы (запасы сырья, незавершенное производство, готовая продукция)

**А4** – трудно реализуемые активы (ОС, незавершенное строительство).

Пассивы баланса по степени возрастания сроков погашения обязательств группируются следующим образом. **(табл. 3)**

**П1** – наиболее срочные обязательства (кредиторская задолженность предприятия – то, что нужно гасить в ближайшие дни, к примеру, выставленные счета, ЗП)

**П2** – краткосрочные кредиты и займы

**П3** – долгосрочные кредиты и займы – то, что гасим через 2-3 года

**П4** – постоянная задолженность (собственный капитал).

Для определения ликвидности баланса следует сопоставить итоги по каждой группе активов и пассивов.

Баланс считается абсолютно ликвидным, если выполняются условия:

А1 > П1
А2 > П2
А3 > П3А4 < П4

Таблица 2

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Актив** | **2006 год** | **2007 год** |
| A1 (первоначальные ликвидные средства) | 57600 | 52000 |
| A2 (быстрореализуемые активы) | 351200 | 402000 |
| A3 (медленно реализуемые активы) | 715200 | 836000 |
| A4 (труднореализуемые активы) | 344800 | 360800 |
| **Пссив** |   |   |
| П1 (наиболее срочные обязательства) | 145600 | 175200 |
| П2 (краткосрочные кредиты и займы) | 336000 | 365000 |
| П3 (Долгосрочные кредиты и займы) | 323432 | 424612 |
| П4 (Постоянная задолженность предприятия) | 663768 | 685988 |
|  |  |  |
|  | **2006 год** | **2007 год** |
| A1 меньше П1 | -88000 | -123200 |
| А2 больше П2 | 15200 | 37000 |
| А3 больше П3 | 391768 | 411388 |
| А4 меньше П4 | 318968 | 325188 |

В данном примере условие А1 > П1 не выполнено, что свидетельствует о неспособности компании своевременно погасить свои краткосрочные обязательства.

 В 2006г. компания имеет задолженность на общую сумму в 481600 руб., которая должна быть погашена в следующем году. Будет ли компания испытывать трудности при выполнении этого обязательства? Анализ коэффициентов дает быстрый и удобный способ оценки ликвидности. В таблице 3 рассматриваются три из используемых обычно показателей ликвидности.

Таблица 3

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Показатели ликвидности** | **Формула для расчета** | **2006 г.** | **2007 г.** |
| Коэффициент абсолютной ликвидности |  | 0,12 | 0,10 |
| Коэффициент текущей ликвидности |  | 0,85 | 0,84 |
| Коэффициент покрытия(общая ликвидность) | *Кп.* =  | 2,33 | 2,39 |

**Коэффициент абсолютной ликвидности** показывает, какую часть кредиторской задолженности предприятие может погасить немедленно

Коэффициент абсолютной ликвидности ниже нормы, это говорит о низкой способности погашать краткосрочные обязательства за счет имеющихся активов.

**Коэффициент текущей ликвидности.** Данный показатель определяет, какая доля кредиторской задолженности может быть погашена за счет наиболее ликвидных активов, т. е. показывает, какая часть краткосрочных обязательств предприятия может быть немедленно погашена за счет средств на различных счетах, в краткосрочных ценных бумагах, а также поступлений по расчетам.

Значение коэффициента текущей ликвидности ниже единицы говорит о неплатежеспособности предприятия.

**Коэффициент покрытия** показывает, достаточно ли у предприятия средств, которые могут быть использованы им для погашения своих краткосрочных обязательств в течение года.

1. Расчёты представлены в таблице 4.

Таблица 4.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Наименование показателя** | **Формула для расчета** | **2006 г.** | **2007 г.** |
| Коэффициент оборачиваемости ТМЦ |  | 4,80 | 4,61 |
| Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности | $$К\_{об.ДЗ}= \frac{Выручка}{Деб-я зад-ть}$$ | *9,77* | 9,58 |
| Фондоотдача |  | 6,99 | 7,31 |
| Ресурсоотдача |  | 2,34 | 2,33 |

Коэффициент оборачиваемости ТМЦ показывает сколько раз за период обернулись ТМЦ, т.е. запасы обернулись 5 раз.

Дебиторская задолженность была превращена в поступления от реализации 10 раз.

Фондоотдача - это показатель эффективности использования основных средств, т.е. с 1 рубля вложенного в основные фонды предприятие получает 7 рублей.

С одной стороны, оборачиваемость активов отражает, сколько раз за период оборачивается капитал, вложенный в активы предприятия (2 раза), т. е. оценивает интенсивность использования всех активов независимо от источников их образования. С другой стороны, ресурсоотдача показывает, сколько рублей выручки предприятие имеет с рубля, вложенного в активы, т.е. 2 рубля. Рост данного показателя говорит о повышении эффективности их использования.

1. Доля заемных средств = Заемный капитал/Активы , показывает долю заемных средств в активах

2006г = 481600+323432/1468800 = 55%

2007г = 540200+424612/1650800= 58%

По сравнению с 2006г. доля заемных средств в активах увеличилась незначительно.

Коэффициенты финансовой устойчивости показывают обеспеченность предприятия собственными источниками формирования активов.

Таблица 5

*Кэффициенты финансовой устойчивости*

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Наименование показателя** | **Формула для расчета** | **2006 г.** | **2007 г.** |
| Мультипликатор собственного капитала |  | 2,21 | 2,41 |
| Коэффициент обеспеченности собственными источниками запасов ТМЦ |  | 0,45 | 0,39 |
| Коэффициент финансовой независимости |  | 0,45 | 0,42 |

**Коэффициент финансовой независимости.**

Данный коэффициент показывает долю активов, сформированную за счет собственного капитала. В 2006 г коэффициент удовлетворял установленной норме, в 2007г произошло его снижение.

Мультипликатор собственного капитала показывает в какой степени активы покрывают собственный капитал.

Коэффициент обеспеченности собственными источниками запасов ТМЦ показывает насколько все запасы сформированы из собственных источников.

На предприятии по сравнению с предыдущим годом произошло увеличение заемных средств, уменьшилась доля активов , сформированных за счет собственного капитала, сократилась обеспеченность собственными источниками запасов, хотя в целом последний показатель соответствует норме (>0.1), увеличился мультипликатор собственного капитала.

1. Таблица 6

*Коэффициенты рентабельности*

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Наименование показателя** | **Формула** | **2006г.** | **2007г.** |
| Коэффициент обеспеченности долгов |  | 3,53 | 5,69 |
| Коэффициент экономической рентабельности |  | 14,24 | 9,07 |
| Коэффициент покрытия процентов к уплате |  | 3,35 | 1,97 |
| Коэффициент покрытия постоянных расходов предприятия | ˃1 | 2,04 | 1,29 |
| Рентабельность продаж |  | 2,56 | 1,15 |
| Рентабельность активов |  | 5,99 | 2,68 |
| Рентабельность собственного капитала |  | 13,25 | 6,44 |

Коэффициент обеспеченности долгов показывает в какой степени общая сумма долгов соотносится с суммой доходов, направленных на погашение этих долгов. Данный коэффициент выше нормы и увеличился по сравнению с предыдущим годом на 2,16, следовательно существует риск предприятия своевременно не рассчитаться по обязательствам.

 Коэффициент экономической рентабельности показывает что в 2007 г. снизилась способность предприятия на имеющихся активах зарабатывать доходы для погашения обязательств. Как видно из таблицы, данный коэффициент снизился на 5,17

 Коэффициент обеспеченности процентов к уплате соответствует норме, следовательно, предприятие имеет возможность зарабатывать доходы для уплаты % по кредиту.

 Коэффициент покрытия постоянных расходов предприятия >1, следовательно, у предприятия достаточно средств для покрытия расходов.

 Рентабельность продаж показывает что в 2006 году предприятие получало 3 коп. чистой прибыли на рубль выручки от продаж, а в 2007 г этот уровень сократился до 1 копейки. Предприятию необходимо контролировать себестоимость, снижать расходы, пересмотреть политику ценообразования.

 Коэффициент рентабельности активов показывает сколько денежных единиц потребовалось фирме для получения одной единицы прибыли, независимо от источника привлечения этих средств. Рентабельность снизилась на 3,31 %, что свидетельствует о снижении конкурентоспособности.

 Рентабельность собственного капитала показывает уровень эффективности использования средств, которые вложили собственники. Наблюдается снижение эффективности использования средств.

1. Таблица 7

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Наименование показателя** | **Формула для расчета** | **2006 г.** | **2007 г.** |
| **Доходность акций (EPS)**(какая величина чистой прибыли приходится на 1 акцию). |  |  |  |
| **Соотношение цены акции и дохода на акцию (P/E)** |  |  |  |
| Коэффициент котировки акций (М/В) |  |  |  |

Показатель прибыли на акцию в условиях развитой рыночной экономики является одним из наиболее важных показателей, влияющих на рыночную стоимость акций компании. Показатель снизился из-за снижения чистой прибыли компании.

Соотношение цены акции и дохода на акцию отражает отношения между компанией и ее акционерами. Рост показателя обеспечило снижение цены акции и доходности.

1. **Вертикальный анализ** проводится с целью выявления удельного веса отдельных статей отчетности в общем итоговом показателе. Вертикальный анализ показывает структуру средств предприятия и источников его формирования. Технология вертикального анализа состоит в том, что общую сумму активов предприятия (при анализе баланса) и выручку (при анализе отчета о прибыли) принимают за сто процентов, и каждую статью финансового отчета представляют в виде процентной доли от принятого базового значения.

Таблица 8

*Вертикальный анализ бухгалтерского баланса*

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Баланс | **2006г.** | **2007г.** | **Удельный вес** |
| **2006г.** | **2007г** | **Изменение** |
| Денежные средства | 57 600,00 | 52 000,00 | 3,92 | 3,15 | -0,77 |
| Дебиторская задолженность | 351 200,00 | 402 000,00 | 23,91 | 24,35 | 0,44 |
| Запасы | 715 200,00 | 836 000,00 | 48,69 | 50,64 | 1,95 |
| *Всего оборотных средств* | *1 124 000,00* | *1 290 000,00* | *76,53* | *78,14* | *1,62* |
| Основные средства (первоначальная стоимость) | 491 000,00 | 527 000,00 | 33,43 | 31,92 | -1,50 |
| Износ | 146 200,00 | 166 200,00 | 30,36 | 30,77 | 0,41 |
| *Основные средства (остаточная стоимость)* | *344 800,00* | *360 800,00* | *23,47* | *21,86* | *-1,62* |
| **Сумма активов** | **1 468 800,00** | **1 650 800,00** | **100,00** | **100,00** | **х** |
| Кредиторская задолженность | 145 600,00 | 175 200,00 | 9,91 | 10,61 | 0,70 |
| Векселя к оплате | 200 000,00 | 225 000,00 | 13,62 | 13,63 | 0,01 |
| Начисления | 136 000,00 | 140 000,00 | 9,26 | 8,48 | -0,78 |
| *Всего краткосрочных пассивов* | *481 600,00* | *540 200,00* | *32,79* | *32,72* | *-0,07* |
| Долгосрочные пассивы | 323 432,00 | 424 612,00 | 22,02 | 25,72 | 3,70 |
| Акционерный капитал | 460 000,00 | 460 000,00 | 31,32 | 27,87 | -3,45 |
| Прибыль нераспределенная | 203 768,00 | 225 988,00 | 13,87 | 13,69 | -0,18 |
| *Собственный капитал* | *663 768,00* | *685 988,00* | *45,19* | *41,55* | *-3,64* |
| **Всего источников** | **1 468 800,00** | **1 650 800,00** | **100,00** | **100,00** | **х** |

1. Доля оборотных средств компании составляет больше половины активов компании. В 2007 г она увеличилась на 1,62%.
2. Доля основных средств уменьшилась на 1,62%.
3. Доля краткосрочных задолженностей находится на уровне одной третьей от величины активов предприятия и существенных изменений не наблюдается.
4. Доля долгосрочных задолженностей компании увеличилась с 22,02% в 2006г. до 25,72% в 2007г.
5. Собственный капитал предприятия находится на уровне 45% от общей суммы его пассивов, что говорит о среднем уровне рискованности компании стать банкротом.

Таблица 9

*Вертикальный анализ отчета о прибылях и убытках*

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Отчет о прибылях и убытках** | **2006г.** | **2007г.** | **Удельный вес** |
| **2006г** | **2007г** | **Изменение** |
| Выручка от продаж | 3 432 000,00 | 3 850 000,00 | 100,00 | 100,00 | **Х** |
| Себестоимость проданной продукции | 2 864 000,00 | 3 250 000,00 | 83,45 | 84,42 | 0,97 |
| Постоянные расходы | 340 000,00 | 430 300,00 | 9,91 | 11,18 | 1,27 |
| Амортизация | 18 900,00 | 20 000,00 | 0,55 | 0,52 | -0,03 |
| Прибыль до вычета процентов и налогов | 209 100,00 | 149 700,00 | 6,09 | 3,89 | -2,20 |
| Проценты к уплате | 62 500,00 | 76 000,00 | 1,82 | 1,97 | 0,15 |
| Прибыль до вычета налогов | 146 600,00 | 73 700,00 | 4,27 | 1,91 | -2,36 |
| Налоги (40%) | 58 640,00 | 29 480,00 | 1,71 | 0,77 | -0,94 |
| Чистая прибыль | 87 960,00 | 44 200,00 | 2,56 | 1,15 | -1,41 |

Доля постоянных расходов составляет в 2007 г 11,18%, что больше по сравнению с предыдущим годом. Это в свою очередь обусловило увеличение доли себестоимости в общей сумме выручки с 83,45 до 84, 42.

Отмеченные изменения являются причиной уменьшения доли чистой прибыли в выручке. В 2007 г. она составила 1,15% против 2,56% в 2006 г.

***Задача 2.***

Располагая ниже приведенными данными, определите плановую потребность предприятия в оборотном капитале:

|  |  |
| --- | --- |
| **Показатели** | **Значение показателей** |
| Объем продаж, млн. руб. | 200 |
| Оборотный капитал в среднем за год, млн. руб. | 40 |
| Коэффициент загрузки оборудования | 0,2 |
| Коэффициент оборачиваемости оборотного капитала | 5 |
| Продолжительность оборота оборотного капитала | 72 |

По плану объем продаж врастет на 8%, а продолжительность оборота оборотного капитала составит 70 дней.

***Решение:***

Т.к. по условию объем продаж вырастет на 8%, то он будет равен:

200 + 8% = 216 млн.руб.

Продолжительность оборота оборотного капитала составит 70 дней (по условию). Коэффициент оборачиваемости оборотного капитала показывает скорость оборота материальных и денежных ресурсов предприятия за период.



Тогда оборотный капитал в среднем за год составит:



Коэффициент загрузки оборудования - этот показатель отражает степень использования оборудования, его фондоотдачу, учитывает экономический эффект его работы. Чем ниже коэффициент загрузки, тем выше себестоимость продукции, выпускаемой при помощи указанного оборудования, и наоборот.



***Задача 3.***

Определить оптимальный остаток денежных средств по модели Баумоля, если планируемый объем денежного оборота составил 20 млн. руб., расходы по обслуживанию одной операции пополнения денежных средств 50 руб., уровень потерь альтернативных доходов при хранении денежных средств 5%.

***Решение:***

Из условия: V = 20 000 000 руб.

C = 50 руб.

i = 5% или 0,05

Q = ?

Формула Баумоля 



 - средняя величина денежных средств для покупки ценных бумаг

Потребность предприятия в поступлении денежных средств:





Т.е. каждые 4 дня предприятие может осуществлять покупку ценных бумаг.

**Список использованной литературы**

1. Гражданский кодекс Российской Федерации часть первая от 30 ноября 1994 г. N 51-ФЗ (Принят Государственной Думой 21 октября 1994 года)
2. Федеральный закон "Об акционерных обществах" (Об АО) от 26.12.1995 N 208-ФЗ
3. Бенджамин Грэхем, Спенсер Б. Мередит. Анализ финансовой отчетности компании.: Вильямс, 2009 – 144с.
4. Бернстайн Л.А. Анализ финансовой отчетности.: «Финансы и статистика», 2003- 624с.
5. Бланк И.А. Финансовый менеджмент: Учебный курс. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2007 - 656 с.
6. Бочаров В.В. Корпоративные финансы: Учебное пособие. – Спб.: Питер, 2008 – 272 с.
7. Донцова Л.В., Никифорова Н.А. Анализ финансовой отчетности: Практикум. – М.: «Дело и Сервис», 2004 – 144с.
8. Джеймс К. Ван Хорн, Джон М. Вахович. Основы финансового менеджмента, 12-е издание.: Вильямс, 2006 – 1232 с.
9. Каратуев А.Г. Финансовый менеджмент: учебно-справочное пособие. – М.: ФБК-Пресс, 2001 – 496с.
10. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. - М.: Финансы и статистика, 2007.- 768с.
11. Комаров А.Г. Муфтиев Г.Г. Современный менеджмент: теория и практика. – СПб.: Питер, 2004 – 432с.
12. Крейнина М.Н. Финансовый менеджмент. – М.: Изд-во «Дело и Сервис», 2001 – 400с.
13. Лукасевич И.Я. Анализ финансовых операций. Методы, модели, техника вычислений: Учебн. пособие для вузов. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1998. – 400 с.
14. Павлова Л.Н. Финансовый менеджмент.: Учебник для вузов. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Юнити-ДАНА, 2003 – 269с.
15. Ронова Г.Н. Анализ финансовой отчетнеости. М, 2003 – 156с.
16. Ричард Брейли, Стюарт Майерс. Принципы корпоративных финаносв, 2-е издание. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007 – 1008 с.
17. Тихомиров Е.Ф. Финансовый менеджмент: управление финансами предприятия: учебник для студентов вузов. – М.: Изд. Центр «Академия», 2008 – 384с.
18. Тюрина А.В. Финансовый менеджмент.: Учебное пособие для вузов. – М.: Юнити-ДАНА, 2004 – 127с.
19. Финансовый менеджмент: Методические указания по выполнению курсовой и контрольной работ. Для студентов Vкурса специальности 060400 «Финансы и кредит» (первое и второе высшее образование) и студентов IV курса специальности 060500 «Бухгалтерский учет, анализ и аудит» (первое и второе высшее образование). – М.: Вузовский учебник, 2003. – 69 с
20. Финансовый менеджмент: теория и практика: Учебник./ Под ред. Е.С. Стояновой. 6-е изд., перераб. и доп.- М.: Изд-во Перспектива, 2008.- 656с.
21. Финансовый менеджмент: Учебник для вузов, 2-е ииздание/Г.Б. Поляк, И.А. Акодис, Т.А. Краева и др.; Под ред. акад. Г.Б. Поляка. – М.: Финансы, ЮНИТИ-ДАНА, 2009
22. <http://www.garant.ru/>
23. <http://www.consultant.ru/>
24. <http://www.lukoil.ru/>