

Ботиров Азамат Ахмедович,
Тошкент молия институти доценти
Бафоева Шахноза Зокировна,
Тошкент молия институти магистранти

АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТЛАРИДА ДИВИДЕНД СИЁСАТИНИ САМАРАЛИ ТАШКИЛ ЭТИШ ВА ТАКОМИЛЛАШТИРИШ МАСАЛАЛАРИ

УДК: 334.722.8

БОТИРОВ А.А., БАФОЕВА Ш.З. АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТЛАРИДА ДИВИДЕНД СИЁСАТИНИ САМАРАЛИ ТАШКИЛ ЭТИШ ВА ТАКОМИЛЛАШТИРИШ МАСАЛАЛАРИ

Мақолада акциядорлик жамиятларида дивиденд сиёсатини самарали ташкил этиш ва такомиллаштиришнинг назарий-ҳуқуқий асослари, амалиётдаги ҳолатлар ва хорижий давлатлар тажрибасини ўрганиш асосида уни мамлакатимизга жорий қилишнинг ўзига хос жиҳатлари ҳақида фикр юритилган.

Таянч иборалар: дивиденд, акциядорлик жамияти, инвестицион жозибадорлик, акция, акциядор, фойда, ресурс, капитал жалб қилиш.

БОТИРОВ А.А., БАФОЕВА Ш.З. ВОПРОСЫ ЭФФЕКТИВНОЙ ОРГАНИЗАЦИИ И СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ В АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВАХ

В статье рассматриваются теоретические и правовые основы эффективной организации и совершенствования дивидендной политики в акционерных обществах, текущее состояние и особенности ее реализации в нашей стране на основе изучения зарубежного опыта.

Ключевые слова: дивиденд, акционерное общество, инвестиционная привлекательность, акции, акционер, прибыль, ресурс, привлечение капитала.

BOTIROV A.A., BAFOEVA SH.Z. THE ISSUES OF EFFECTIVE ORGANIZATION AND IMPROVEMENT OF DIVIDEND POLICY IN JOINT STOCK COMPANIES

In the article is discussed the theoretical and legal basis for the effective organization and improvement of dividend policy in joint stock companies, the current situation and the specifics of its implementation in the country based on the study of foreign experience.

Keywords: dividend, joint stock company, investment attractiveness, stock, shareholder, profit, resource, capital attraction.

Кириш. Маълумки бозор иқтисодиёти шароитида акциядорлик жамиятлари фаолиятини самарали ташкил этилиш орқали фойдани максималлаштириш ижроия орган ва корпоратив бошқарув субъектларининг асосий мақсади бўлиб ҳисобланади. Акциядорлик жамиятларининг инвестицион жозибаторлигининг асосий кўрсаткичлари бўлиб фойда миқдори ҳамда унинг дивиденд сифатида тақсимланиш даражаси ҳисобланади. Бугунги кунда акциядорлик жамиятларида молиявий ресурслар, яъни инвестициялар жалб қилишда мазкур кўрсаткичларнинг ҳолати қай даражада эканлиги муҳим аҳамият касб этади.

Президентимиз Ш.М.Мирзиёев таъкидлаганларидек – “Инвестиция билан бирга турли соҳа ва тармоқларга, ҳудудларга янги технологиялар, илғор тажрибалар, юксак малакали мутахассислар кириб келади, тадбиркорлик жадал ривожланади” [1]. Президентимиз таъкидлаган жиҳатлардан ҳам кўришимиз мумкинки инвестициялар акциядорлик жамиятлари учун янги техника технологиялар ва “ноу-хау”лар кириб келишига имкониятлар яратади.

Шунингдек, мамлакатимизни ривожлантиришнинг 2017-2021 йилларга мўлжалланган Ҳаракатлар стратегиясида – “... капитални жалб қилиш ҳамда корхона, молиявий институтлар ва аҳолининг эркин ресурсларини жойлаштиришдаги муқобил манба сифатида фонд бозорини ривожлантириш; халқаро иқтисодий ҳамкорликни ривожлантириш, шу жумладан етакчи халқаро ва хорижий молиявий институтлар билан алоқаларни кенгайтириш йўли билан, пухта ўйланган ташқи қарзлар сиёсатини амалга оширишини давом этиш, жалб қилинган хорижий инвестициялар ва кредитлардан самарали фойдаланиш” [2] – каби масалалар алоҳида қайд этилган. Бунга эришиш учун, албатта, пухта ўйланган дивиденд сиёсатини ишлаб чиқиш ва амалга ошириш талаб этилади.

Бугунги кунда мамлакатимиздаги барча корхоналарда ҳам дивиденд сиёсати яхши ҳолатда амалга ошириляпти деб бўлмайди. Чунки, дивиденд сиёсатининг самарали амалга оширилиши ўз навбатида фонд биржалар ривожланишига ҳам ўз таъсирини кўрсатиши керак. Шу сабабдан ҳам бугунги кунда мамлакатимиз акциядорлик жамиятларида фойдани тақсимлаш механизми ва дивиденд сиёсатидаги мавжуд камчиликларни аниқлаш ва бартараф этиш муҳим аҳамият касб этади.

Мавзуга оид адабиётлар шарҳи. Акциядорлик жамиятларида дивиденд сиёсати масалалари хорижий ва республикамиз иқтисодчи олимлари томонидан олиб борилган тадқиқотлар, илмий асарлар, рисоалар ва мақолаларда ҳам ўз аксини топган.

А.Д.Айдин, С.С.Кайдарларнинг таъкидлашича, дивиденд сиёсати ҳар доим молиянинг кўп муҳокамага сабаб бўладиган ва тадқиқ қилинадиган йўналишларидан бўлиб келган ва дивиденд тўловлари бўйича қарор қабул қилиш корпоратив молиянинг муҳим қисми ҳисобланади. Корпоратив бошқарув ва дивиденд сиёсати ўртасидаги боғлиқлик бугунги кунда корпоратив молиянинг ўрганилаётган муҳим тадқиқот мавзуси бўлиб келмоқда [3].

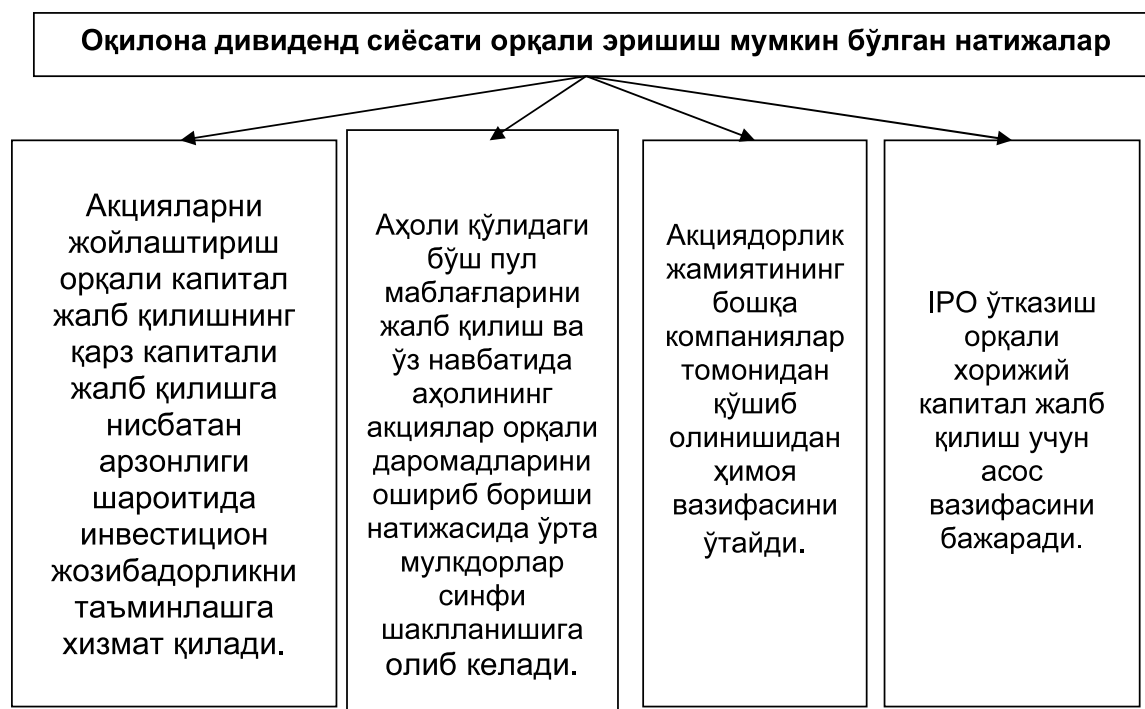
Г.Сервейс ва Ж.Туфаноларнинг фикрига кўра, компаниялар дивиденд тўловлари учун етарли пул маблағларига эга бўлмасалар улар томонидан амалга ошириладиган бирламчи чора сифатида келажакдаги инвестиция лойиҳаларини қисқартириш билан бир қаторда дивидендларни ҳам қисқартириш амалга оширилади [4].

М. Бенлемли агентлик назариясига кўра дивиденд тўловлари пул оқимларида агентлик харажатларини назорат қилишда муҳим рол ўйнашини таъкидлаб ўтган. Дивиденд тўловлари менежерларнинг назорати остида ресурслар сарфини камайтиришга ва компания томонидан ресурслардан самарасиз фойдаланишнинг олдини олишга ёрдам беради [5].

Мамлакатимизда ҳам кейинги йилларда дивиденд сиёсатини самарали ташкил этиш ва такомиллаштириш борасида илмий изланишлар олиб борилмоқда. Жумладан, и.ф.д., профессор С.Элмирзаевнинг фикрига кўра, дивиденд сиёсати – корхонанинг бозор қийматини ва мулкдорлар турмуш фаровонлигини ошириш мақсадида фойданинг истеъмол қилинадиган ва реинвестиция қилинадиган қисмлари ўртасидаги пропорцияни оптималлаштиришга йўналтирилган корхона молиявий сиёсатининг бир қисмидир. Дивиденд сиёсатида акс этадиган олинган фойдани тақсимлаш бўйича корхона ва мулкдорлар ўртасидаги молиявий муносабатлар мураккаб ва кўп қиррали ҳисобланади. Шунинг учун дивидендларнинг иқтисодий моҳияти ва пайдо бўлиш табиатидан бошлаб унинг таркибий қисмини кўриб чиқиш мақсадга мувофиқ ҳисобланади [6].

Таҳлил ва натижалар. Акциядорлик жамиятларида фойдани тақсимлаш масаласи корпоратив ИҚТИСОД ВА МОЛИЯ / ЭКОНОМИКА И ФИНАНСЫ 2020, 3(135)

1-расм. Оқилона дивиденд сиёсати орқали эришиш мумкин бўлган натижалар [7].



бошқарув олдидаги жиддий масалалардан биридир. Чунки ҳар бир акциядор киритган улушидан келиб чиққан ҳолда фойданинг тегишли қисмини олишга интилади. Бошқа томондан акциядорлик жамиятининг ҳисобот даврини фойда билан якунлашини таъминлаган бошқарувчилар ҳам фойданинг маълум бир қисмини мукофот тарзида олишни хоҳлайди. Шунингдек акциядорлар олдида акциядорлик жамияти фаолиятини янада ривожлантириш мақсадида эришилган фойдани реинвестициялаш масаласи ҳам туради. Фойдани тақсимлашда юқорида келтирилаётган ҳар бир жиҳат инobatга олиниши шарт. Акс ҳолда томонлар ўртасида манфаатлар тўқнашуви, натижада эса корпоратив низолар юзага келишига сабаб бўлиши мумкин. Бундан ташқари фойданинг акциядорлар ўртасида тақсимланишида фаолиятни кенгайтириш мақсадида қўшимча ресурслар жалб қилиш имкониятларини ҳам ҳисобга олиш лозим.

Корпоратив бошқарувда фойдани тақсимлаш масаласи аввало Кузатув Кенгаши томонидан кўриб чиқилади. Сўнгра Кузатув Кенгаши томонидан акциядорлар умумий йиғилишига масала сифатида киритилади. Бунда фойдани тақсимлашда захира фондига ажратмалар қилиш, реинвестициялаш натижасида қўшимча акциялар чиқариш, оддий ва имтиёзли акциялар бўйича дивидендлар тўлаш масалалари кўриб чиқилиши

ва акциядорлар умумий йиғилишида муҳокама қилиниб тегишли қарорлар қабул қилинади [7].

Дивиденд – бу сотилган акциялар, улушлар, пайлар сонига мувофиқликда мулкдорлар ўртасида аниқ бир давр бўйича тақсимланадиган корхона фойдасининг бир қисмидир.

Акциядорлик жамиятлари фаолият самарадорлиги бевосита олинган фойда ва акциядорларга тўланаётган дивиденд миқдори билан белгила-нишидан келиб чиққан ҳолда мамлакатимизда дивиденд сиёсатининг ташкилий хусусиятлари ва такомиллаштириш масалалари хусусида қуйида тўхталиб ўтамиз.

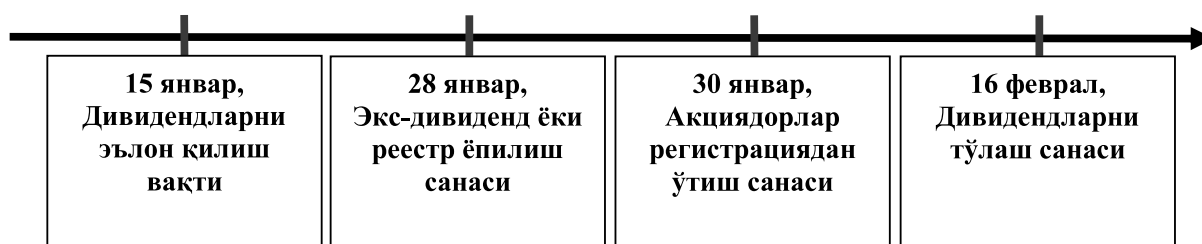
Дивиденд сиёсатидаги асосий муаммо олинган фойданинг акциядорлар ўртасида дивиденд кўринишида тўланадиган қисми ва фойданинг бизнесни янада ривожлантириш учун йўналтириладиган қисми ўртасидаги оптимал нисбатни белгилаш бўйича қарор қабул қилишининг мураккаблиги билан изоҳланади.

Дивиденд сиёсатининг оқилона юритилиши ўз навбатида акциядорлик жамиятлари фаолиятида қуйидагиларга имкон беради.

Юқоридаги расм маълумотларини кенгроқ баён этган ҳолда қуйидагиларни алоҳида таъкидлашимиз лозим:

Биринчидан, акциядорлик жамиятлари томонидан дивиденд тўловларининг доимий равишда амалга оширилиши акциядорлик жамиятининг

2-расм. Халқаро амалиётда дивиденд тўлаш жараёни схемаси [8].



инвестицион жозибadorлигига хизмат қилади. Бундай ҳолатда корпоратив облигация муомалага чиқариш ёки банк кредитлари жалб қилишга нисбатан қўшимча акция эмиссияси ҳисобига молиявий ресурс жалб қилиш нисбатан кам харажат талаб қилади. Чунки мунтазам дивиденд тўловларининг амалга ошириладиганининг ўзи инвесторнинг қизиқишига сабаб бўлади.

Иккинчидан, мамлакатимизда ўрта мулкдорлар синфини шакллантиришга алоҳида эътибор қаратиладиган бир вақтда дивиденд сиёсатинг оқилона юритилиши ҳам маълум даражада мазкур вазифанинг бажарилишига хизмат қилади, деб ўйлаймиз. Чунки дивиденд кўринишидаги даромадларга қизиқтириш орқали аҳоли қўлидаги бўш пул маблағларини Акциядорлик жамиятлари фаолиятини кенгайтириш мақсадида жалб қилиш мумкин. Бунинг натижасида ўрта мулкдорлар синфининг шаклланиши билан бир вақтда аҳоли даромадларининг ҳам мунтазам ўсиб боришига эришилади.

Учинчидан, бозор иқтисодиёти шароитида корпоратив бирлашишлар ва қўшиб олишлар амалиёти тез-тез учраб туради. Аксарият ҳолатларда қўшиб олишлар амалиёти акциялар назорат пакетини қўлга киритиш орқали амалга оширилади. Акциядорлик жамиятлари томонидан дивиденд тўловларининг мунтазам равишда амалга оширилмаслиги ёки паст даражада амалга оширилиши акциядорларнинг норозилигига олиб келиши, бу ўз навбатида акцияларнинг бошқа шахсларга, хусусан “душман” компаниялар акциядорларига сотилишига сабаб бўлади. Натижада эса назорат пакетининг қўлдан чиқиши оқибатида акциядорлик жамияти бошқа компания, хусусан хорижий компаниялар томонидан қўшиб олиниши юз беради. Айнан қўшиб олинишдан ҳимояланиш мақсадида Акциядорлик жамиятлари дивиденд сиёсатидан фойдаланишлари мумкин. Яъни бозор даромадлигидан келиб чиққан ҳолда акциядорни дивиденд кўринишидаги даромад билан

таъминлаш ўз-ўзидан қўшиб олишлардан ҳимоя вазифасини ўтайди.

Ривожланган ва ривожланаётган давлатларда акциядорларга дивиденд тўлашнинг тартиби, шакллари ва ўзига хос жиҳатлари қонунчилик билан тартибга солинади. Мамлакатимизда мазкур жараённи тартибга солиш Ўзбекистон Республикасининг 2014 йил 6 майдаги “Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида”ги Қонунига асосан амалга оширилади ва унга асосан акциядорлик жамиятлари акцияларнинг ҳар бир тури бўйича эълон қилинган дивидендларни тўлаши шарт.

Хорижий мамлакатларда дивидендларни тўлаш аниқ саналар бўйича қуйидаги босқичлар асосида амалга оширилади.

Бунда дивидендларни эълон қилиш вақти акциядорлар умумий йиғилиши қарори асосида директорлар кенгаши томонидан дивиденд суммаси ва тўлаш муддатлари белгиланиш вақтини ўзида акс эттиради. Экс-дивиденд ёки реестр ёпилиш санаси қайси санадаги реестр бўйича дивиденд тўланишини англатади ва бу санада одатда, акциялар курси эълон қилинган дивиденд миқдорига камаяди. Регистрациядан ўтиш санасига қадар акциядорлар рўйхатдан ўтиши лозим бўлади ва дивидендларни тўлаш санасида эса регистрациядан ўтган акциядорларга дивиденд чеклари юборилади.

Корхоналар томонидан амалга ошириладиган дивиденд сиёсатига инвестицион фаолият билан боғлиқ, муқобил манбалардан молиявий ресурсларни жалб қилиш имкониятларини тавсифловчи, объектив чекловлар билан боғлиқ омиллар ўз таъсирини кўрсатади. Дивиденд сиёсатига таъсир этувчи омиллар ва уларнинг таркибий қисмлари 1-жадвалда келтирилган.

Акциядорлик жамиятлари фаолиятини самарали ташкил этиш мамлакат молия тизими барқарорлигини таъминлашда алоҳида аҳамият касб этади. Чунки акциядорлик жамиятлари моли-

1-жадвал. Дивиденд сиёсатига таъсир этувчи омиллар [7]

№	Омиллар гуруҳи	Гуруҳ таркиби
1.	Корхонанинг инвестицион имкониятларини тавсифловчи омиллар	- корхонанинг ҳаётий цикли босқичлари; - компаниянинг ўз инвестицион дастурларини кенгайтириш зарурияти; - юқори даражада самарадорликка эга алоҳида инвестицион дастурларга тайёргарлик босқичи.
2.	Муқобил манбалардан молиявий ресурсларни шакллантириш (жалб қилиш) имкониятларини тавсифловчи омиллар	- олдинги даврларда шакллантирилган хусусий капитал захирасининг етарлилиги; - қўшимча акциядорлик капиталини жалб қилиш учун талаб қилинадиган харажатлар; - қўшимча қарз капиталини жалб қилиш учун талаб қилинадиган харажатлар; - молия бозоридан кредит жалб қилиш имконияти; - корхонанинг жорий молиявий ҳолати билан белгиладиган кредитга лаёқатлилик даражаси;
3.	Объектив чекловлар билан боғлиқ омиллар	- солиққа тортиш даражаси; - корхона мол-мулкани солиққа тортиш даражаси; - фойдаланилган хусусий ва қарз капитали ўртасидаги нисбатга боғлиқ ҳолда эришилган молиявий левередж самараси; - ҳақиқатда олинган фойда миқдори ва хусусий капитал рентабеллиги коэффициенти.
4.	Бошқа омиллар	- корхона иштирок этадиган товар бозори ҳолати цикли; - рақобатчи компаниялар дивиденд тўловлари даражаси; - олинган кредитлар бўйича кечиктириб бўлмас тўловлар; - компания бошқаруви устидан назоратни йўқотиш мумкинлиги.

яси давлат бюджети даромадларининг асосий қисми шаклланишида, уй хўжаликларининг доимий даромад манбасига эга бўлишларида, ташқи савдо муносабатларида, молия-кредит муассасаларининг барқарор ишлашида ўзига хос воситачи вазифасини ўтайди.

Юқоридагилардан келиб чиққан ҳолда мамлакатимизда акциядорлик жамиятлари фаолият самарадорлигини оширишга, уларнинг инвестицион жозибадорлигини таъминлашга ҳукумат даражасида жиддий эътибор қаратилмоқда. Иқтисодиётда давлат улушини камайтириш, хусусийлаштириш, тўғридан-тўғри хорижий инвесторларни ва хорижий менежерларни акциядорлик жамиятлари фаолиятига кенг жалб қилиш каби масалаларга долзарб масалалардан бири сифатида ёндашилаётган бир вақтда акциядорлик жамиятларида дивиденд сиёсатини янада самарали ташкил этиш ҳам муҳим аҳамият касб этмоқда.

Шунга мувофиқ дивиденд сиёсати, даромадни бошқариш сиёсатининг бир қисми бўлиб, акциядорлик жамияти баҳосини максималлаштириш ва унинг стратегик ривожланиши учун молиявий базани таъминлаш мақсадида, истеъмол қилинган

ва реинвестицияланган фойда ўртасидаги улушни оптималлаштиришга асосланади. Дивиденд сиёсатини танлашда шунга эътибор бериш керакки, "акциянинг курси дивиденд миқдорига тўғри пропорционал ва капитал қўйилмаларнинг фоиз ставкасига тескари пропорционал" қоидаси амалда баъзи вазиятларда тўғри келмайди. Акциядорлар дивиденд тўловининг пасайиши ёки умуман берилмаслиги ҳамда соф фойданинг қайси йўналишларга тақсимланиши, корпорациянинг ривожланиши ҳақида тўғри ва тўлиқ ахборотга эга бўлсалар акцияларни дивиденд тўловларисиз юқори баҳолалари ҳам мумкин.

Масалан, АҚШдаги компанияларнинг дивиденд тўлаш сиёсати таҳлил этилганда таҳлил натижалари кўрсатганки, очиқ шаклдаги компанияларнинг бештадан биттаси дивиденд тўлайди. Қолган компанияларнинг баъзилари олдинги даврда дивиденд тўлаганлар, фақат кейинчалик улар учун қийин давр бошланган ва нақд пулни иқтисод қилишга мажбур бўлганлар. Қолган дивиденд тўламайдиган компаниялар эса асосан ривожланиб, ўсиб боровчи компаниялар ҳисобланади. Қизиғи шундаки, ушбу компанияларнинг орасида Майкрософт, Киско ва Сан

Микросистемс каби машҳур ва бошқа майда компаниялар ҳам бор. Ушбу компанияларнинг дивиденд тўламаслигининг асосий сабаби тез ривожланиши, ҳамда ҳали тўлиқ рентабелликка чиқмаганлиги бўлган. Бу компанияларнинг инвесторлари эртами-кечми компаниянинг даромадлиликка чиқишига ва дивиденд тўлаш имконияти яшиланишига ишонганлар [9].

Ғарб молиячиларининг фикрича, қатъий ишлайдиган корпорацияларда дивиденд тўловлари улуши эришилган соф фойданинг 30-40%дан юқори бўлмаслиги, соф фойданинг қолган қисми эса (60-70%) ривожланиш мақсадларига сарфланиши керак.

Хулоса ва таклифлар. Акциядорлик жамиятларида дивиденд сиёсатини самарали ташкил этиш ва такомиллаштириш масалалари мавзусида олиб борилган илмий изланишларимиз юзасидан қуйидаги хулосалар шакллантирилди.

Биринчидан, акциядорлик жамиятларининг инвестицион жозибаторлигини оширишда дивиденд сиёсати муҳим аҳамиятга эга.

Иккинчидан, акциядорлик жамиятларининг дивиденд, эмиссия ва инвестиция сиёсатларини ўзаро боғлиқ ҳолда, ҳамда максимал фойда олишга қаратилган йўналишларда олиб борилиши нафақат қимматли қоғозлар бозорига, балки бутун иқтисодиётга ижобий таъсир қилади.

Учинчидан, ривожланган давлатлар қимматли қоғозлар бозорида акциядорлик жамиятлари фаолияти кўлами ва йўналиши кенгайиб бораётганлиги ҳамда янги тус олаётганлиги натижасида фонд бозори ривожланишида акциядорлик жамиятларининг дивиденд сиёсатлари муҳим роль ўйнамоқда. Мазкур ҳолат мамлакатимиз акциядорлик жамиятларининг миллий қимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятини корпоратив манфаатларни устун қўйган ҳолда халқаро қимматли қоғозлар бозорида юзага келадиган тенденциялар билан мувофиқлаштириш заруратини келтириб чиқаради.

Тўртинчидан, дивиденд сиёсатини шакллантиришнинг жаҳон назарияларини ўрганган ҳолда, акциядорлик жамиятлари инвестиция фаолияти механизмини яхшилаш фонд бозорларида “Free float” даражасини ошириш каби масалаларга боғлиқ бўлиб, уларни ечилиши мамлакатимиз қимматли қоғозлар бозорини ривожланишининг янги босқичига олиб чиқади.

Бешинчидан, идеал молиявий муҳитда дивиденд сиёсатининг қандай юритилиши аҳамиятсиз кўринсада, лекин реал ҳаётда компания раҳбарияти томонидан дивиденд сиёсатининг тўғри танланиши акциядорлар моддий барқарорлигига бевосита таъсир кўрсатади.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати:

1. Ўзбекистон Республикаси Президенти Шавкат Мирзиёевнинг 2018 йил 28 декабрдаги Олий Мажлисга Мурожаатномаси. - <https://president.uz/oz/lists/view/2228>
2. 2017-2021-йилларда Ўзбекистон Республикасини ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича Ҳаракатлар стратегияси.
3. Alev Dilek Aydin, SeymaCaliskan Cavdar. Corporate Governance and Dividend Policy: An Empirical Analysis from Borsa Istanbul Corporate Governance Index (XKURY). Accounting and Finance Research. Vol. 4, No. 3, 2015. Page 67. <https://www.researchgate.net/publication/281537645>
4. Henri Servaes, Peter Tufano. Corporate Dividend Policy. The Theory and Practice of Corporate Dividend and Share repurchase Policy. Liability Strategies Group. Deutsche Bank. February. 2006. Page 33.
5. Mohammed Benlemlih. Corporate Social Responsibility and Dividend Policy. Science Direct. Research in International Business and Finance 47 (2019) 114–138. www.elsevier.com/locate/ribaf
6. Элмирзаев С. Корпоратив молия. Дарслик/–Т.: “Иқтисод-молия”, 2019. 364б.
7. Элмирзаев С. Замонавий корпоратив бошқарув: Дарслик / –Т.: “Иқтисод-молия”, 2019. – 416 б.
8. Элмирзаев С.Э. Дивиденд сиёсатининг ташкилий хусусиятлари ва такомиллаштириш масалалари. “Халқаро молия ва ҳисоб” электрон журнали. № 2, октябр, 2016 йил
9. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. Москва. Олимп-Бизнес.-2007 г., 407 стр.