МИНИСТЕРСТВО ПО ОБРАЗОВАНИЮ И НАУКЕ

## **Пермский институт (ФИЛИАЛ)**

## государственного образовательного учреждения высшего профессионального образования

**Российский государственный торгово-экономический университет**

Факультет менеджмента

Кафедра «Менеджмента и права»

Контрольная работа

по финансовому менеджменту

Тема: «**Дивидендная политика компании**»

Выполнил студент \_\_3\_\_курса,\_МЗ-31\_\_ группы

Специальность \_\_\_\_менеджмент организации\_\_

\_\_\_\_\_\_\_\_\_Минина Наталья Олеговна\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

(фамилия, имя, отчество студента)

«\_\_\_»\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_2011\_\_г.

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

(подпись студента)

Рецензент \_\_\_\_\_\_\_\_Загоруйко И.Ю.\_\_\_\_\_\_\_\_ \_\_\_

(должность, фамилия и.о. преподавателя)

Пермь

2011 г.

**Содержание**

1. Дивидендная политика предприятия. Основные теории, основывающие выбор дивидендной политики………………………………………….……..3
   1. Суть дивидендной политики………………………………………….…...3
   2. Теории Модильяни – Миллера и М. Гордона……………………………6
2. Факторы, влияющие на выбор дивидендной политики………………….….8
3. Взаимосвязь дивидендной политики с внутренними темпами развития предприятия……………………………………………………………….….12

Список литературы………………………………………………………………17

1. **Дивидендная политика предприятия. Основные теории, основывающие выбор дивидендной политики**
   1. **Суть дивидендной политики**

Дивиденды представляют собой денежный доход акционеров и в определенной степени сигнализируют им о том, что предприятие, в акции которого они вложили свои деньги, работает успешно. ¹

Получение дивидендов во всем мире является прекрасной возможностью для инвесторов поучаствовать в распределении прибыли компаний. Вложение средств в акции с высокими дивидендными выплатами может стать реальной альтернативой банковским депозитам и позволит сохранить капитал в условиях инфляции.

Дивидендная политика - политика акционерного общества в области использования прибыли. Дивидендная политика формируется советом директоров в зависимости от целей акционерного общества, и определяет доли прибыли, которые выплачиваются акционерам в виде дивидендов или остаются в виде нераспределенной прибыли и реинвестируется.

Она представляет собой свод правил, в соответствии с которыми каждая компания решает для себя проблему распределения чистой прибыли, полученной в результате хозяйственной деятельности. Основная трудность при формировании дивидендной политики - найти оптимальные пропорции между потребляемой и капитализируемой частями прибыли. Первая направляется на дивидендные выплаты акционерам, вторая может быть реинвестирована в бизнес.

Реинвестирование прибыли – более приемлемая и относительно дешевая форма финансирования предприятия, расширяющего свою деятельность. Реинвестирование прибыли позволяет избежать дополнительных расходов, которые имеют место при выпуске новых акций.²

Так как стратегическая задача менеджмента любой компании – максимизация богатства акционеров, то и дивидендная политика должна

1 - [1] , 2 - [1]

строиться с учетом интересов последних. Однако было бы заблуждением считать, что наилучшим решением для владельцев акций является выделение на дивидендные выплаты большей части прибыли. Дело в том, что максимизация богатства акционеров предполагает не только увеличение их текущих доходов, но и долгосрочный рост стоимости компании. И здесь нужно вспомнить о том, что нераспределенная прибыль - важнейший источник собственного капитала, который можно вложить в развитие бизнеса.

Право на получение дивидендов, т.е. на участие в прибыли компании, - одно из безусловных прав акционеров, но нельзя забывать о том, что акционерное общество не берет на себя никаких обязательств в отношении регулярных выплат своим акционерам, ведь они являются совладельцами компании, а значит, должны принимать на себя риск возможных убытков.

Финансирование инвестиционных проектов за счет нераспределенной прибыли может оказаться для акционеров более выгодным, чем получение дивидендов (т.е. фактически «проедание» прибыли). Если у компании много интересных (с точки зрения прибыльности) инвестиционных возможностей, то доля дивидендных выплат будет низкой, если мало — то, наоборот, высокой.

Долю прибыли, направляемую на выплату дивидендов, следует рассматривать через призму жизненного цикла предприятия. Фирмы на стадии зрелости, имеющие устойчивое финансовое положение и крепкие позиции на рынке, не испытывают потребности в значительных капиталовложениях, и поэтому основную часть прибыли могут распределять среди акционеров. Напротив, молодые компании, вступившие в фазу динамичного роста и еще не закрепившиеся на рынке, нуждаются в масштабных инвестициях на расширение и развитие бизнеса.

Они не могут позволить себе щедрость при распределении прибыли среди акционеров.

Акционеры не должны однозначно воспринимать низкие дивиденды как слабость компании. С тем же основанием слабостью можно считать и высокие дивиденды: за неимением возможности продуктивно распорядиться чистой прибылью и инвестировать ее в рентабельные проекты предприятию ничего не остается, как отдать прибыль своим акционерам. Следует понимать, что направление чистой прибыли на финансирование инвестиционных возможностей, скажем так, в ущерб дивидендным выплатам создает для акционеров альтернативную цену неполученного текущего дохода.

Нужно учитывать и сроки появления инвестиционных возможностей. Менеджменту компании в отсутствии рентабельных проектов на текущий момент нужно решить, что больше отвечает интересам акционеров: выплата дивидендного дохода, чтобы владельцы ценных бумаг самостоятельно распорядились им с выгодой для себя, или удержание чистой прибыли «про запас» в ожидании появления инвестиционных возможностей в будущем.

Если распределять прибыль в пользу дивидендных выплат без оглядки на потребности фирмы в капиталовложениях, то может возникнуть ситуация, при которой собственного капитала окажется недостаточно для финансирования выгодных инвестиционных проектов. Тогда неизбежно встанет вопрос о привлечении внешних ресурсов. Это могут быть банковские кредиты, облигационные займы или дополнительные эмиссии акций. Но зачастую пользоваться «чужим» капиталом более затратно, чем собственным. Да и последствия такого шага могут быть весьма неприятными, а именно: значительное ухудшение показателя задолженности (в случае получения заемных средств) или размывание акционерного капитала и потеря контроля над компанией со стороны существующих акционеров (при дополнительной эмиссии акций). Кроме того, фирма в силу своей низкой кредитоспособности или малой известности у потенциальных инвесторов не всегда имеет возможность выйти на внешний рынок капиталов.

**1.2. Теории Модильяни – Миллера и М. Гордона**

С теоретической позиции выбор дивидендной политики предполагает решение двух ключевых вопросов:

1. Влияет ли величина дивидендов на изменение совокупного богатства акционеров?
2. Если да, то какова должна быть оптимальная их величина?

Существует два различных подхода в теории дивидендной политики. Первый подход носит название «Теория начисления дивидендов по остаточному принципу». Его последователи считают, что величина дивидендов не влияет на изменение совокупного богатства акционеров, поэтому оптимальная стратегия в дивидендной политике заключается в том, чтобы дивиденды начислялись после того, как проанализированы все возможности для эффективного реинвестирования прибыли. Таким образом, дивиденды выплачиваются только в том случае, если профинансированы за счет прибыли все приемлемые инвестиционные проекты. Если всю прибыль целесообразно использовать для реинвестирования, дивиденды не выплачиваются совсем, но если у предприятия нет приемлемых инвестиционных проектов, прибыль в полном объеме направляется на выплату дивидендов.

Основные теоретические разработки в рамках этой теории были выполнены Франко Модильяни и Мертоном Миллером в 1961 году. Они выдвинули идею о существовании так называемого «эффекта клиентуры», согласно которой акционеры в большей степени предпочитают стабильность дивидендной политики, чем получение экстраординарных доходов. Кроме того Модильяни и Миллер считали, что дисконтированная цена обыкновенных акций после финансирования за счет прибыли всех приемлемых проектов плюс полученные по остаточному принципу дивиденды в сумме эквивалентны цене акций до распределения прибыли. Иными словами, сумма выплаченных дивидендов примерно равна расходам, которые в этом случае необходимо понести для изыскания дополнительных источников финансирования. Тем не менее Модильяни и Миллер все же признают определенное влияние дивидендной политики на цену акционерного капитала, но объясняют его не влиянием величины дивидендов, а информационным эффектом - информация о дивидендах, в частности о их росте, которая провоцирует акционеров на повышение цены акций. Основной вывод этих ученых – дивидендная политика не нужна.

Оппоненты теории Модильяни – Миллера считают, что дивидендная политика влияет на величину совокупного богатства акционеров. Основным идеологом второго подхода к проблеме выбора дивидендной политики является М. Гордон. Основной его аргумент выражается крылатой фразой «Лучше синица в руке, чем журавль в небе» и состоит в том, что инвесторы, исходя из принципа минимизации риска, всегда предпочитают текущие дивиденды возможным будущим, как и возможному приросту акционерного капитала. Кроме того, текущие дивидендные выплаты уменьшают уровень неопределенности инвесторов относительно выгодности инвестирования в данное предприятие, тем самым их удовлетворяет меньшая норма дохода на инвестированный капитал, что приводит к возрастанию рыночной оценки акционерного капитала. Напротив, если дивиденды не выплачиваются, неопределенность возрастет, возрастет и приемлемая для акционеров норма дохода, что приводит к снижению рыночной оценки акционерного капитала.

Теория Модильяни – Миллера критикуется за отсутствие влияния налогов, отсутствие расходов по дополнительному выпуску акций и т. д., носящие по мнению критиков искусственный характер. Поэтому второй поход является более распространенным. Вместе с тем, признается тот факт, что какого-то единого алгоритма в выработки дивидендной политике не существует – она определяется многими факторами. Поэтому, каждое предприятие должно выбирать свою субъективную политику исходя, прежде всего из присущих ему особенностей. Можно выделить две основополагающие задачи, решаемые в процессе выбора оптимальной дивидендной политики. Они взаимосвязаны и заключаются в обеспечении: максимизации совокупного достояния акционеров и достаточного финансирования деятельности предприятия.

Эти задачи ставятся во главе при рассмотрении всех основных алиментов дивидендной политики: источников дивидендов, порядка их выплат, видов дивидендных выплат и т.д.

1. **Факторы, влияющие на выбор дивидендной политики**

К факторам, влияющим на дивидендную политику, относятся обстоятельства формального и неформального, объективного и субъективного характера. Они определяются существующими в каждой конкретной стране нормативными документами, регулирующими экономическую деятельность предприятия, национальными традициями, общими тенденциями в отношении выплаты дивидендов и многим другим. Наиболее характерными факторами являются:

1. Ограничения правового характера
2. Ограничения контрактного характера
3. Ограничения в связи с недостаточной ликвидностью
4. Ограничения в связи с расширением производства
5. Ограничения в связи с интересами акционеров
6. Ограничения рекламно-финансового характера

*Ограничения правового характера.* Собственный капитал предприятия состоит из трех крупных элементов: акционерный капитал, эмиссионный доход и 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 национальных законодательствах имеются и другие ограничения по выплате дивидендов. В частности, если предприятие не платежеспособно или объявлено банкротом, выплата дивидендов в денежной форме запрещена. Поскольку налогом облагаются только полученные акционерами дивиденды, а отложенные к выплате дивиденды (нераспределенная прибыль) налогом не облагаются, нередко компании не выплачивают дивиденды с тем, чтобы избежать налога. В этом случае по усмотрению местных налоговых органов превышение нераспределенной прибыли над установленным нормативом облагается налогом.

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

Согласно российскому Положению об акционерных обществах процедура объявления дивиденда проводится в два этапа: промежуточный дивиденд объявляется директором и имеет фиксированный размер; окончательно – дивиденд утверждается общим собранием по результатам года с учетом выплаты промежуточных дивидендов. Величина окончательного дивиденда в расчете на одну акцию предлагается на утверждение собранию директоратом общества. Размер дивиденда не может быть больше рекомендованного директорами, но может быть уменьшен собранием. Что касается фиксированного дивиденда по привилегированным акциям, равно как и процента по облигациям, то он устанавливается при их выпуске*.*

*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 оговаривается либо предел, ниже которого не может опускаться величина нераспределенной прибыли, либо минимальный процент реинвестируемой прибыли. В России подобной практики нет, но 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 и достаточны для выплаты. Теоретически предприятие может взять кредит для выплаты дивидендов, однако это не всегда возможно, и связано с дополнительными расходами. Таким образом, предприятие может быть прибыльным, но не готовым к выплате дивидендов по причине отсутствия реальных денежных средств.

*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 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, которая зависит от многих факторов: общего финансового положения компании на рынке товаров и услуг, размера выплачиваемых дивидендов, темпа их роста и др.

В условиях постоянного роста дивидендов с темпом прироста g цена акций может быть исчислена по формуле Гордона.

PV = C ×(1+g)

r - g

Возможность применения данной формулы для выработки дивидендной политики можно рассмотреть на следующем примере.

Пример: Чистая прибыль предприятия за год составила 17,3 млн.руб. Приемлемая норма дохода -17%. Имеются два варианта обновления материально-технической базы, первый требует реинвестирования 50% прибыли, второй -20%. В первом случае годовой темп прироста прибыли составит 8%, во втором -3%. Какая дивидендная политика более предпочтительна?

Дивиденд на текущий год составит:

По первому варианту: 8,65 млн.руб (17,3×0,5)

По второму варианту: 13,84 млн.руб. (17,3×0,8)

Цена акций составит:

По первому варианту: 8,65× (1+0,08)/ 0,17 – 0,08 =103,8 млн.руб.

По второму варианту: 13,84× (1+0,03)/ 0,17 – 0,03 =101,8 млн.руб.

Совокупный результат составит:

По первому варианту: 112,45 млн.руб. (8,65 + 103,8)

По второму варианту:115,64 млн.руб. (13,84 +101,8)

Следовательно, второй вариант максимизирует совокупный доход акционеров и является предпочтительным.

Имеются и другие обстоятельства, указывающие размер дивидендов и интересы акционеров. Так, если на рынке капиталов имеются возможности участия в инвестиционных проектах с более высокой нормой дохода,чем обеспечивается данным предприятием, его акционеры могут проголосовать за более высокий дивиденд.

Определенные противоречия могут возникнуть среди акционеров. Так, более богатые акционеры могут настаивать на реинвестировании всей прибыли с тем, чтобы избежать налога.

Дивидендная политика тесно связана с проблемой «разжижения» права собственности. Под ним понимается появление новых акционеров в случае, если выплачиваются высокие дивиденды, а для обеспечения потребности в финансовых источниках предприятие прибегает к дополнительной эмиссии акций. Не желая этого, акционеры могут сознательно ограничивать размер дивидендов.

*Ограничения рекламно-финансового характера.* В условиях рынка информация о дивидендной политике компаний тщательно отслеживается аналитиками, менеджерами, брокерами и т.д. Сбои в выплате дивидендов, любые нежелательные отклонения от сложившейся в данной компании практики могут привести к понижению рыночной цены акций. Поэтому, предприятие нередко 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.

**3. Взаимосвязь дивидендной политики с внутренними темпами развития предприятия**

Часть нарабатываемой предприятием чистой рентабельности собственных средств поглощается дивидендами, другая часть уходит в развитие производства. Этот процесс осуществляется под непосредственным воздействием принятой предприятием нормы распределения (НР), которая показывает, какая часть чистой прибыли выплачивается как дивиденд. Так, к примеру, если прибыль после уплаты налога равна 100 тыс.руб., а сумма дивидендов 23 тыс.руб., то НР равна 23% или 0,23.

Чистая рентабельность собственных средств (РСС) очерчивает не только верхнюю границу потенциального развития производства, но и верхний уровень дивиденда: если РСС равна 20%, либо отказавшись от финансирования развития, выплатить 20%-ные дивиденды; когда же предприятие решается и на то и на другое, то приходится «разъединять»рентабельность собственных средств и искать наилучшее соотношение между нормой распределения и процентом увеличения собственных средств, т.е. внутренними темпами роста (ВТР).

Если, к примеру, при РСС = 20% предприятие распределяет на дивиденды ¼ прибыли (НР=0,25), то ВТР = РСС × (1 – НР) = 20% × (1 – 0,25)=15%

Основные этапы разработки дивидендной политики в сочетании с финансовым прогнозированием на примере предприятия, имеющего структуру аналитического баланса:

Актив за вычетом кредиторской задолженности – 10 млн.руб. В пассиве – 4 млн.руб. собственных и 6 млн.руб. земных средств. Оборот составляет 30 млн.руб. НРЭИ достигает 1,8 млн.руб. Коммерческая маржа (НРЭИ/оборот×100%)равна 6%. Задолженность обходится предприятию в среднем в 14% (СРСП=14%). Условная ставка налогообложения прибыли составляет1/3. Распределяется на дивиденды 1/3 чистой прибыли (НР=0,33)

Экономическая рентабельность равна 18%.

Решение: ЭР= коммерческая маржа × коэффициент трансформации (оборот/актив) = 6% × 3 = 18%.

Эффект финансового рычага =2/3(ЭР – СРСП) × ЗС/СС = 2/3 (18% - 14%)× 6млн.руб./4 млн.руб. = 4%

РСС =2/3ЭР + Эффект финансового рычага = 12% +4% =16%

ВТР = РСС × (1 – НР) = 16%×(1 - 0,33) =10,8%

Таким образом, предприятие при внутренних темпах роста 10,8% имеет возможность увеличить собственные средства с 4 млн.руб. до 4,43 млн.руб. Но тогда, не нарушая соотношения между заемными и собственными средствами, можно довести задолженность до 6,65 млн.руб.: 6,65млн.руб. / 4,43 млн.руб. = 6 млн.руб./4 млн.руб.

Значит не меняя структуры пассива, можно увеличить его объем (не считая долговых обязательств поставщикам) до (6,65 млн.руб. + 4,43 млн.руб.) = 11,08 млн.руб. Это плюс 10,8% по сравнению с прошлым периодом. Соответственно и актив возрастет на 10,8% и составит 11,08 млн.руб.

В связи с расчетами можно заметить: сколько процентов насчитывается ВТР на столько процентов можно увеличить актив. Таким образом, сделаем вывод: при неизменной структуре пассива внутренние темпы роста применимы к возрастанию актива.

Если же коэффициент трансформации, равный трем, поддерживается на прежнем уровне, то актив объемом 11,08 млн.руб. принесет 33,24 млн.руб. оборота (так же +10,8%).

На основании этого можно сделать второй вывод: при неизменной структуре пассива и неизменном коэффициенте трансформации внутренние темпы роста применимы к возрастанию оборота.

Сделанные выводы открывают прямой и короткий путь к овладению одним из главных методов финансового прогнозирования - методом формулы. В прогностических вариантных расчетах по этому способу как правило начинают с постановки цели: добиться определенного увеличения оборота.

Например: предприятие ставит цель добиться 20% приращения оборота. Уже посчитано, что без структурных изменений, «своим ходом» обеспечивается рост оборота на 10,8%. А необходимо плюс 20%. Тогда оборот составит 36,0 млн.руб. Под него при КТ, равном рем, надо 12,0 млн.руб. актива (у нас пока 11,08 млн.руб.) и столько же пассива.

Чтобы поддержать на прежнем уровне соотношение заемных и собственных средств, увеличим собственные средства на 0,46 млн.руб. и одновременно заимствуем 0,46 млн.руб. Тогда ЗС/ СС= (6,64 млн.руб. + 0,46 млн.руб.) / (4,43млн.руб + 0,46 млн. руб.) ≈1,5. Система не разбалансируется можно оставлять прежнюю норму распределения.

Но это упрощенное решение, зачастую можно (иногда и нужно) производить структурные изменения :

* Если удается улучшить коэффициент трансформации ( например, нарастить выручку и сэкономить на управленческих и др. расходах) до 3,2, то не придется увеличивать на 20% актив ради 20% увеличения оборота.
* Благодаря этому, возможно, удастся несколько пунктов коммерческой маржи.
* Одновременно распределить на дивиденды не 33 а 14% прибыли.

При таких условиях предприятие получит рентабельность собственных средств на уровне 23,3%, а ВТР на уровне 20,038%:

РСС = 2/3 ЭР + ЭФР;

РСС = 2/3 (7% × 3,2)+ 2/3 (22,4% - 14%) ×1,5 =23,3%

ВТР = РСС (1-НР )= 23,3% ×0,86 =20,038%

Цель достигнута: ВТР и процент увеличения оборота совпали, 14% норма распределения выбрана верно.

Исходя из всего вышеперечисленного можно подвести такие итоги: чем большая часть чистой прибыли выплачивается дивидендами, тем меньше остается нераспределенной прибыли на самофинансирование развития. Увеличение нормы распределения влечет за собой снижение ВТР, что, в свою очередь накладывает ограничение на темпы наращивания выручки и уменьшает возможности к привлечению кредитов (чем меньше собственные средства, тем меньше шансов получить кредит на подходящих условиях). Но ожидания инвесторов тоже надо оправдывать. Не получая достаточной прибыли скидывать» свои бумаги, при этом курс акций падает, рыночная стоимость фирмы снижается и может быть утерян контроль над акционерным капиталом. Выведенные правила и зависимости между формулами НР и ВТР позволяют найти компромиссный вариант в модели расчетов дивидендной политики.

**Список использованной литературы**

1. Басовский, Л. Е. Финансовый менеджмент. – М. : ИНФРА-М, 2006.

2. Лихачева О.Н. Финансовое планирование на предприятии: Учебно-практическое пособие. - М.: Проспект, 2003. с. - 263

3. Моляков Д.С., Шохин Е.И. Теория финансов предприятий: Учеб. пособие. - М.: Финансы и статистика, 2002. с. - 112

4. Балабанов, И. Т. Основы финансового менеджмента. М. : ИНФРА-М, 2005.

5. Палий В.Ф. Финансовые операции. - М.: Бератор-Пресс, 2003. с.- 214

6. Финансы и кредит: Учебное пособие для вузов / А.М. Ковалева, Н.П. Баранникова; Под ред. А.М. Ковалевой. - М.: Финансы и статистика, 2002. с - 512

7. Финансы предприятий: Учеб. пособие для вузов / под ред. Колчиной. - М.: ЮНИТИ, 2001 г. с. - 447

8. Финансовый менеджмент, теория и практика: учебник/под ред. проф. Стояновой Е.С.- М: «Перспектива» 2006 год. с. 235-239

9. Уткин, Э. А. Финансовый менеджмент : учебник для вузов. – М. : Зерцало, 2006.