

---

## **ОРГАНИЗАЦИОННЫЕ ЭТАПЫ АНАЛИЗА И ДОКУМЕНТАЦИОННОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ ПОДГОТОВКИ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ АКЦИОНЕРНОГО ОБЩЕСТВА**

---

**Ендовицкий Дмитрий Александрович,**

доктор экономических наук, заведующий кафедрой экономического анализа и аудита, проректор по экономическому развитию и инновациям Воронежского государственного университета;  
eda@econ.vsu.ru

**Коробейникова Лариса Сергеевна,**

кандидат экономических наук, доцент кафедры экономического анализа и аудита Воронежского государственного университета;  
larisa@umc.vsu.ru

Дивиденды как денежный доход акционеров являются сигналом для собственников организации о том, что хозяйствующий субъект успешно работает. Стабильность дивидендной политики, заключающаяся в возможности формирования фондов или просто реинвестирования прибыли, обеспечит выплату дивидендов в те периоды, когда хозяйствующий субъект работает с убытком. Субъекты и пользователи аналитической информации должны принимать во внимание дивидендную историю. Стабильно развитые хозяйствующие субъекты могут выплачивать более высокий дивидендный процент, их дивидендная история отличается последовательностью.

**Ключевые слова:** корпоративный анализ, акционерное общество, финансовая устойчивость, дивидендная политика, дивидендная история, дивидендная стратегия, документационное обеспечение этапов подготовки, внутрифирменные факторы, деловая репутация, этапы жизненного цикла.

Дивидендная политика хозяйствующего субъекта разрабатывается для предоставления акционерам и всем заинтересованным пользователям максимальной ясности относительно стратегии организации по распределению и использованию прибыли. Дивидендная политика, как и политика в области управления структурой капитала, оказывает существенное влияние на финансовое положение хозяйствующего субъекта, определяет положение акционерного общества на рынке капитала. Дивиденды как денежный доход акционеров являются сигналом для собственников организации в

том, что хозяйствующий субъект успешно работает.

Отметим, что основными направлениями распределения чистой прибыли отчетного периода являются выплата дивидендов и реинвестирование в активы организации. Реинвестированная часть прибыли является внутренним источником финансирования деятельности, а значит, основные положения дивидендной политики будут оказывать существенное влияние на величину дополнительно привлекаемых источников финансирования деятельности. Источником выплаты дивидендов является чистая прибыль общества (прибыль отчетного периода, прибыль прошлых лет, т.е. кредитовое сальдо счета 84 «Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)»). Дивиденды по привилегированным акциям определенных типов могут выплачиваться за счет специальных фондов общества. Эти фонды формируются за счет чистой прибыли и страхуют на перспективу интересы держателей привилегированных акций. В случае получения финансового результата в рамках функционирования общества и формирования обязательных резервов возможны следующие управленческие действия в области управления капиталом:

- выплачены дивиденды по привилегированным акциям, а оставшаяся часть прибыли распределена между держателями обыкновенных акций;

- выплачены дивиденды по привилегированным акциям, часть прибыли перечислена в фонд выплаты дивидендов по привилегированным акциям, оставшаяся часть прибыли полностью распределена между держателями обыкновенных акций.

Если в следующем году общество получит убыток, то при реализации первого варианта без дивидендов останутся все акционеры. По второму варианту останется возможность выплаты дивидендов по привилегированным акциям. Согласно законодательству РФ, ОАО обязано формировать резервный капитал путем отчислений из чистой прибыли, таким образом, лишь остаток может быть использован при определении величины дивидендов. По мнению В.В. Ковалева «ограничение источника выплаты дивидендов совокупной чистой прибылью говорит о том, что в бизнесе придерживаются правила неумножения экономического потенциала фирмы, предусмотренного уставным капиталом и формируемыми резервами, которые по определению являются гарантией интересов сторонних лиц (кредиторов)» [5, с. 220]. Стабильность дивидендной политики, заключающаяся в возможности формирования фондов или просто реинвестирования прибыли, обеспечит выплату дивидендов в те периоды, когда хозяйствующий субъект работает с убытком. Данное обстоятельство будет способствовать стабильности фондового рынка. Используя положения дивидендной политики, можно управлять соотношением темпов изменения дивидендов (по обыкновенным акциям) и финансовых результатов. В условиях финансового кризиса или других финансовых неудач выплата дивидендов становится возможна, если существует нераспределенная прибыль прошлых лет. Формирование

фондов не означает откладывание денежных средств на определенные цели, в системе счетов хозяйствующего субъекта формируются специальные счета, на которые формально перебрасываются средства со счета «Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)». Происходит реструктуризация пассива бухгалтерского баланса. По мнению проф. В.В. Ковалева: «Выбор дивидендной политики предполагает решение двух ключевых вопросов: влияет ли величина дивидендов на изменение совокупного богатства акционеров; если да, то какова должна быть их оптимальная величина?» [5, с. 655].

В соответствии с дивидендной политикой при условии сохранения устойчивого финансового состояния и обеспечения перспектив развития организации могут быть уточнены пропорции между величинами чистой прибыли и дивидендными выплатами. Например, ОАО «Новолипецкий металлургический комбинат» утвердил дивидендную политику компании в июне 2006 г., в которой указано, что дивидендные выплаты не могут быть менее 20% чистой прибыли, определенной в соответствии с ОПБУ США [4]. Кроме того, в течение пятилетнего цикла ОАО «НЛМК» стремится к достижению среднего показателя дивидендных выплат в размере не менее 30% чистой прибыли, определенной в соответствии с ОПБУ США. Чистая прибыль от реализации финансовых вложений в долевые ценные бумаги, не обеспечивающие значительное влияние или контроль над компанией-эмитентом, может направляться на выплату дивидендов в полном объеме в отсутствие необходимости в мобилизации денежных средств для инвестиционной деятельности. Размер выплачиваемых дивидендов за каждый конкретный период утверждается акционерами компании по рекомендации Совета директоров и зависит от финансового состояния компании, финансовых результатов деятельности, движения денежных средств, прогнозов производственно-финансового развития, общих экономических условий.

Совет директоров ОАО «НЛМК» рекомендовал общему собранию акционеров объявить дивиденды по итогам работы в 2009 г. в размере 0,22 рубля на одну обыкновенную акцию, что представлено в табл. 1.

Таблица 1

Проектные предложения по использованию прибыли [4, с. 126]

Показатель	По итогам работы в 2009 году
Количество выпущенных акций	5993227240
Дивиденды на одну выпущенную акцию номинальной стоимостью один рубль, руб.	0,22
Общая сумма дивидендов	1318509993

Прибыль, оставшуюся после выплаты дивидендов, Совет директоров рекомендовал использовать на реализацию инвестиционных программ и выплату дивидендов в последующих периодах.

На сайтах хозяйствующих субъектов корпоративной формы собственности стала появляться информация о принятых решениях по выплате дивидендов, о выплаченных дивидендах, распределении чистой прибыли, утвержденная собранием акционеров. Наиболее важным показателем оценки дивидендов следует считать дивидендную доходность, данный показатель отражает процент прибыли, которую хозяйствующий субъект платит акционерам в виде дивидендов. Субъекты и пользователи аналитической информации должны принимать во внимание дивидендную историю. Стабильно развитые хозяйствующие субъекты могут выплачивать более высокий дивидендный процент, их дивидендная история отличается последовательностью. Представление информации о стабильности курса акций, последовательности в выплате дивидендов, об удельном весе дивидендных выплат в чистой прибыли коммерческой организации за ряд лет позволит пользователю сформировать представление о решениях собрания акционеров, что представлено в табл. 2.

По данным табл. 2 отметим, что годовое собрание акционеров, состоявшееся 05.06.2009, одобрило выплату промежуточных дивидендов за 6 месяцев 2008 г. в размере 2 рубля на одну обыкновенную акцию и приняло решение не производить дополнительных выплат по итогам рассматриваемого года. Таким образом, данные табл. 2 показывают, что дивиденды по итогам 2008 г. составили 11986454 тыс. руб. В 2009 году выплата промежуточных дивидендов не производилась, по состоянию на 31.12.2009 выплачено 99,91 % начисленных ранее дивидендов.

Принято считать, что дивидендная политика должна обеспечивать фактическую реализацию стратегии укрепления благосостояния собственников хозяйствующего субъекта. Следование направлениям дивидендной политики страхует менеджеров от принятия неперспективных решений, основанных на текущих требованиях, указывает, как должны быть достигнуты цели, устраняя возможность принятия решений, идущих в разрез с установленными критериями дивидендной стратегии хозяйствующего субъекта. Формирование дивидендной политики осуществляется при соблюдении следующих принципов: согласованности, непротиворечивости, приоритетности, эффективности и ясности изложенных положений. Реализация принципа согласованности предполагает прямую зависимость основных положений дивидендной политики от содержания дивидендной стратегии и состояния факторов производственно-финансовой деятельности коммерческой организации (см. рис.).

В свою очередь, дивидендная политика не должна противоречить концептуальным положениям прочих функциональных стратегий (маркетинга, производства, обеспечения кадрами, учета). Придание большей значимости

Таблица 2

## Дивидендная история [4, с. 126]

Год	Период выплат	Дивиденды на акцию		Дата объявления	Общая сумма объявленных дивидендов		Удельный вес величины дивидендных выплат в чистой прибыли компании, %
		RUR	USD		RUR	USD, млн.	
2002	за год	312,5	10,3010	27.06.03	1871012500	61,675	18,0
2003	за год	0,6045	0,0208	25.06.04	3622905867	124,834	19,0
2004	за год	1,8	0,0643	20.05.05	10787809032	385,556	22,0
	в т.ч. промежуточные за 9 месяцев	1	0,0357	03.12.04	5993227240	214,081	
2005	за год	3	0,1101	06.06.06	17979681720	659,573	48,0
	в т.ч. промежуточные за 6 месяцев	1	0,0352	26.09.05	5993227240	210,792	
2006	за год	3	0,1140	05.06.07	17979681720	683,267	33,0
	в т.ч. промежуточные за 6 месяцев	1,5	0,0561	29.09.06	8989840860	336,071	
2007	за год	3	0,1231	06.06.08	17979681720	737,682	33,0
	в т.ч. промежуточные за 6 месяцев	1,5	0,0601	28.09.07	8989840860	360,142	
2008	за год	2	0,0786	05.06.09	11986454480	471,338	21,0
	в т.ч. промежуточные за 6 месяцев	2	0,0786	19.09.08	11986454480	471,338	
2009	за год (проект)	0,22	0,0075		1318509993	44,695	20,8

отдельным положениям дивидендной политики долгосрочного периода позволяет соблюдать принцип приоритетности поставленных целей и установленных ориентиров, что облегчает процедуру целесообразности определения величины дивиденда и возможности его выплаты, особенно в условиях ограниченности источников финансирования деятельности.

Коммерческая организация должна заложить в основу формирования дивидендной политики достижение преимущественного уровня эффективности производственно-финансовой деятельности.

При этом принятию любого решения в области наращивания величины дивиденда во времени должны предшествовать комплексное исследование прогнозных результатов деятельности и оценка возможности мобилизации других источников финансирования в случае отрицательного влияния оттока средств на выплату дивидендов в рамках успешной реализации корпоративной стратегии организации.

Корректировка дивидендной политики связана с изменениями содержания дивидендной стратегии с существенными изменениями в уровне базовых показателей, характеризующих внутреннюю и внешнюю стороны функционирования общества. По этой причине могут возникнуть противоречия между долгосрочной природой дивидендной политики и кратковременным характером установленных в ней ориентиров. Общество вправе принимать решения (объявлять) о выплате дивидендов по результатам первого квартала, полугодия, девяти месяцев финансового года, данное решение может быть принято в течение трех месяцев после окончания соответствующего периода (п. 1 ст. 42 ФЗ "Об акционерных обществах") [1]. Федеральным законом установлены определенные ограничения на выплату дивидендов, контроль выполнения которых в равной мере является зоной ответственности как юридической, так и финансовой служб акционерного общества, т.е. бухгалтерия для подготовки решения о возможности выплаты дивидендов и об их размере должна представить определенную информацию. Содержание аналитических справок зависит от особенностей структурного подразделения и соответствующей информационной базы. Систематизация положений организационного обеспечения этапов подготовки дивидендной политики акционерного общества представлены в табл. 3.

Для получения сопоставимых контрольных показателей, при формировании ориентиров дивидендной политики необходимо осуществлять разработку правил, процедур и выбор конкретных методик обоснования управленческих решений в рамках реализации дивидендной стратегии коммерческой организации. Используя формальные критерии оценки, менеджеры в области управления капиталом могут не только анализировать уровень эффективности производственно-финансовой деятельности хозяйствующего субъекта, но и осуществлять текущий и последующий контроль соблюдения основных положений учредительных и организационно-распорядительных документов, учетной политики, кодекса корпоративной этики.

## ДИВИДЕНДНАЯ СТРАТЕГИЯ КОММЕРЧЕСКОЙ ОРГАНИЗАЦИИ

Основные положения ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ в области управления чистой прибылью:

- положения дивидендной политики должны соответствовать нормам Гражданского кодекса РФ, федеральных законов «Об акционерных обществах», «О рынке ценных бумаг», «О бухгалтерском учете», кодекса корпоративного поведения, уставу акционерного общества, иных нормативных правовых актов РФ;
- объектом дивидендной политики является дивиденд, который является частью чистой прибыли Общества, распределяемой среди акционеров пропорционально числу имеющихся у них акций. Принятие решения о выплате дивидендов по акциям всех категорий (типов) является правом, а не обязанностью Общества. Общее собрание акционеров вправе не принимать решения о выплате дивидендов. Выплата объявленных дивидендов является обязанностью Общества. Общество несет ответственность перед лицами, имеющими право на получение дивидендов, за неисполнение данной обязанности в соответствии с действующим законодательством РФ (ст. 42 ФЗ «Об акционерных обществах») [1];
- решение о выплате (объявлении) дивидендов, в том числе решение о размере дивидендов, форме и сроках их выплаты, принимается общим собранием акционеров. Размер дивидендов не может быть больше рекомендованного советом директоров Общества. Совет директоров при определении рекомендуемого размера дивидендов руководствуется действующим законодательством РФ, уставом Общества, основными положениями дивидендная стратегия Общества, рекомендациями совета директоров согласно их компетенции. Рекомендации совета директоров должны быть оформлены протоколом, доступ к которому обеспечивается всем акционерам Общества;
- список лиц, имеющих право на получение дивидендов, может состоять из: акционеров, зарегистрированных в системе ведения реестра акционеров на дату составления списка; иных лиц (залогодержателей, доверительных управляющих и др.), зарегистрированных в системе ведения реестра акционеров на дату составления списка, которым переданы права по акциям; акционеров, в интересах которых акциями владеет номинальный держатель ценных бумаг, зарегистрированных в системе ведения реестра акционеров на дату составления списка. Для составления списка лиц, имеющих право на получение дивидендов, номинальный держатель представляет данные о лицах, в интересах которых он владеет акциями (ст. 42 ФЗ «Об акционерных обществах») [1];
- дивиденды по акциям всех категорий (типов) выплачиваются в срок, установленный уставом Общества. Общество вправе исполнить обязательство по выплате дивидендов в любой день в течение срока выплаты дивидендов;
- при наличии предусмотренных федеральными законами обстоятельств, при котором Общество не вправе выплачивать объявленные дивиденды по акциям, Общество обязано приостановить выплату дивидендов. Приостановление выплаты дивидендов в указанных случаях не лишает акционеров права на получение объявленных дивидендов после прекращения действия обстоятельств, препятствующих их выплате (ст. 43 ФЗ «Об акционерных обществах») [1];
- Общество информирует акционеров об основных положениях дивидендной политики путем размещения информации на сайте Общества в сети Интернет. Публикуемое Обществом сообщение о принятии решения о выплате дивидендов, их размере, форме, сроке и порядке выплаты должно информировать акционеров достоверно и оперативно.

Требования законодательства	Требования двусторонних соглашений и односторонних обязательств акционерного общества	Макроэкономические факторы	Внутрифирменные факторы	Этапы жизненного цикла	Деловая репутация
-----------------------------	---	----------------------------	-------------------------	------------------------	-------------------

ФАКТОРЫ, ВОЗДЕЙСТВУЮЩИЕ НА СОДЕРЖАНИЕ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ

Рис. Содержание дивидендной политики коммерческой организации

**Организационные этапы, исполнители и документационное обеспечение этапов подготовки дивидендной политики акционерного общества**

Этапы подготовки дивидендной политики	Исполнители	Сопроводительная документация	Основное содержание
1	2	3	4
Источник выплаты дивидендов (п. 2 ст. 42 ФЗ "Об акционерных обществах") [1]	Бухгалтерия	Справка о размере чистой прибыли, которая подлежит распределению	Источником выплаты дивидендов является прибыль общества после налогообложения (чистая прибыль общества). Чистая прибыль общества определяется по данным бухгалтерской отчетности общества. Организация самостоятельно решает, какую сумму она может представить к распределению: чистую прибыль отчетного года либо нераспределенную прибыль с учетом остатка прошлых лет
Срок и порядок выплаты дивидендов (п. 4 ст. 42 ФЗ "Об акционерных обществах") [1]	Финансовая служба	Кассовый план выплаты дивидендов	Срок и порядок выплаты дивидендов определяются уставом общества или решением общего собрания акционеров о выплате дивидендов. В случае, если самим обществом срок выплаты дивидендов не определен, он не должен превышать 60 дней со дня принятия соответствующего решения. Чтобы не нарушить установленный Законом 60-дневный срок, а если принято решение о выплате дивидендов иным имуществом, - определить, достаточно ли у общества данного имущества и в предусмотренных законом случаях исчислить объем налогов, которые организация должна будет заплатить (поскольку при выплате дивидендов, например, собственной продукцией или товарами данные обороты должны войти в объем налогооблагаемой выручки организации)
Ограничения на выплату дивидендов (п. 1 ст. 43 ФЗ "Об акционерных обществах") [1]	Бухгалтерия совместно с регистратором (реестродержателем) общества	Справка (поступила ли в организацию оплата за все размещенные акции, произведены ли со всеми акционерами расчеты по обязательному выкупу принадлежащих им акций), справка о величине чистых активов общества и сумме величин уставного капитала и резервного фонда общества	Общество не вправе принимать решение (объявлять) о выплате дивидендов по акциям: до полной оплаты всего уставного капитала общества; до выкупа всех акций, которые должны быть выкуплены в соответствии со ст. 76 ФЗ "Об акционерных обществах" (речь, например, идет об акционерах, голосовавших против решения о реорганизации общества и проч.); если на день принятия такого решения стоимость чистых активов общества меньше его уставного капитала, и резервного фонда, либо станет меньше их размера в результате принятия такого решения. Справка о величине чистых активов общества составляется на последнюю отчетную дату (по результатам I квартала следующего за отчетным года).
Подтверждение права акционера на акции (ст. 31, 32 ФЗ "Об акционерных обществах") [1]	Реестродержатель общества	Выписка из реестра акционеров, сделанная на ее имя (представлять эту выписку в общество - источник дохода не требуется, данная выписка нужна акционеру в случае конфликтной ситуации, когда для защиты его прав требуется доказать их наличие)	Акция является именной бездокументарной ценной бумагой, а согласно положениям ст. 29 Федерального закона от 22 апреля 1996 г. N 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг" право на такие ценные бумаги переходит к приобретателю в случае учета прав на ценные бумаги: у лица, ведущего депозитарную деятельность, - с момента внесения приходной записи по счету депо приобретателя; в системе ведения реестра - с момента внесения приходной записи по лицевому счету приобретателя



1	2	3	4
Право акционера на получение дивидендов (п. 4 ст. 42, п. 1 ст. 52 ФЗ "Об акционерных обществах") [1]	Реестро-держатель общества, общее собрание акционеров	Список лиц, имеющих право получать дивиденды	Составляется на дату составления списка лиц, имеющих право участвовать в общем собрании акционеров, на котором принимается решение о выплате соответствующих дивидендов. Список таких лиц составляется на основании данных реестра акционеров общества, дата составления списка не может быть установлена ранее даты принятия решения о проведении общего собрания и более чем за 50 дней до даты проведения общего собрания акционеров
Право на участие в общем собрании акционеров (п. 4 ст. 51 ФЗ "Об акционерных обществах")	Реестро-держатель общества, общее собрание акционеров	Список лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров	Предоставляется обществом для ознакомления по требованию лиц, включенных в этот список и обладающих не менее чем 1% голосов. По требованию любого заинтересованного лица общество в течение трех дней обязано предоставить ему выписку из такого списка, содержащую данные об этом лице, или справку о том, что оно не включено в этот список. Если же организация, считающая себя получателем дивидендов, не была включена в соответствующий список, у нее есть возможность судебного оспаривания такого решения.

При формировании дивидендной политики существенное внимание следует уделять выбору эффективных методов управления капиталом, обусловленных особенностями развития организации на основе прогнозирования и учета социальных, экономических, правовых изменений внешней среды, отраслевых особенностей функционирования общества и влияния указанных факторов на изменение эффективности использования собственного капитала организации. В ходе реализации основных положений дивидендной политики необходимо формировать единую организационную культуру организации, обеспечивающую комплексный подход к реализации основных корпоративных задач, стоящих как перед акционерным обществом в целом, так и в рамках функционирования отдельных структурных подразделений общества. В рамках реализации принципа эффективности необходимо проводить ситуационный анализ эффективности средств, направляемых акционерным обществом на поддержание оптимальной структуры капитала. В рамках данного анализа необходимо сокращать издержки, обусловленные неэффективным использованием, как имеющихся источников финансирования, так и вновь привлекаемых единиц капитала и обязательств хозяйствующего субъекта. Необходимо уделять существенное внимание анализу факторов, оказывающих влияние на изменение положений дивидендной политики.

В условиях функционирования рынка информация о дивидендной политике акционерного общества тщательно отслеживается аналитиками, менеджерами, брокерами. Сбои в выплате дивидендов, любые нежелательные отклонения от сложившейся практики функционирования хозяйствующего субъекта могут привести к понижению рыночной цены акций. Поэтому коммерческая организация вынуждена поддерживать дивидендную политику на стабильном уровне с учетом возможного колебания рыночной

конъюнктуры [2]. Стабильность дивидендной политики для акционеров может служить индикатором успешной работы. Акционерное общество информирует акционеров об основных положениях дивидендной политики путем размещения информации на сайте Общества в сети Интернет. В состав размещаемой на сайте Общества информации входит положение о дивидендной политике и изменения к нему. Публикуемое Обществом сообщение о принятии решения о выплате дивидендов, их размере, форме, сроке и порядке выплаты должно информировать акционеров достоверно и оперативно. В состав материалов, представленных акционерам для принятия решений на общем собрании акционеров, должна содержаться информация, свидетельствующая о наличии или отсутствии условий, необходимых для выплаты дивидендов. Более наглядно приведенную группировку можно представить в виде табл. 4.

Таблица 4

Классификация факторов дивидендной политики Общества

№ п/п	Название группы факторов		Факторы
1	Требования законодательства	ограничения	ограничение способности компании объявлять дивиденды; ограничение способности компании выплачивать дивиденды;
		предписания	требования к источникам дивидендных выплат; требования к форме дивидендных выплат; последовательность дивидендных событий;
2	Требования двусторонних соглашений и односторонних обязательств акционерного общества		контрактные ограничения на выплату дивидендов; правила листинга некоторых фондовых бирж, касающиеся дивидендов;
3	Макроэкономические факторы		параметры налогообложения дивидендов и доходов от прироста капитала; инфляция;
4	Внутрифирменные факторы	субъективные	состав акционеров предприятия; мнение руководства о прочности своего положения во главе акционерного общества;
		объективные	инвестиционные возможности акционерного общества; структура капитала акционерного общества; ликвидность
5	Деловая репутация		стабильность выплаты дивидендов; информируемость акционеров;
6	Этапы жизненного цикла		этап образования (учреждения);
			активный рост;
			умеренный рост;
			стабилизация;
			спад и ликвидация

Обобщенные материалы табл. 4 позволяют сделать следующие выводы. Во-первых, руководство акционерного общества имеет весьма широкие возможности для регулирования воздействия влияния внутренних факторов на дивидендную политику. Во-вторых, среди рассмотренных факторов выделяются три группы (требования законодательства, требования двусторонних соглашений и односторонних обязательств и объективные внутрифирменные факторы), влияние которых на политику дивидендных выплат не является стохастическим, причем в случае со структурой капитала оно может быть подвергнуто детерминированному анализу. Это позволяет не только характеризовать, но и измерять степень внешнего воздействия на дивидендную политику. В-третьих, перечень факторов, приведенный выше, не является закрытым. Так последние три группы могут быть дополнены исходя из специфики деятельности хозяйствующего субъекта и условий, в

которых эта деятельность осуществляется.

В процессе обоснования основных положений дивидендной политики предлагаем показатель «коэффициент финансовой устойчивости организации в будущем периоде», при использовании которого можно определить влияние на финансовую устойчивость организации двух факторов - параметров дивидендных выплат и прогнозных значений продаж в будущем периоде. В связи с тем, что при расчете планируемых объемов финансирования, обеспечиваемых за счет внутренних источников, используются такие переменные величины, как доля прибыли, идущей на выплату процентов по кредитам и займам, дивидендов по акциям хозяйствующего субъекта, на осуществление мероприятий по развитию социальной сферы и материальному стимулированию персонала хозяйствующего субъекта. В ходе экономического анализа финансовой устойчивости увязаны указанные показатели с возможными изменениями в области накопления, дивидендной и кредитной политики. Опираясь на допущение, что финансовая устойчивость – это способность организации покрывать потребность в дополнительном финансировании за счет внутренних источников (прироста нераспределенной прибыли  $\Delta НП$ ) приводим следующую формулу финансовой устойчивости организации в будущем периоде ( $K_{\phi y}$ ):

$$K_{\phi y} = \frac{\Delta K}{\Delta НП} = \frac{\Delta N \times \left( \frac{A_0 - O_0}{N_0} \right)}{ЧП_0 \times (g - 1) - \Delta DIV}, \quad (1)$$

где  $\Delta K$  – прирост капитала организации, тыс. руб.;  $A_0$  – совокупные активы организации в отчетном периоде, тыс. руб.;  $O_0$  – обязательства организации в отчетном периоде, тыс. руб.;  $N_0$  – выручка от продаж в отчетном периоде, тыс. руб.;  $ЧП_0$  – величина чистой прибыли в отчетном периоде, тыс. руб.;  $g$  – темп роста выручки от продаж, коэф.;  $\Delta DIV$  – прирост дивидендных выплат и прочих отчислений из чистой прибыли, тыс. руб.,  $\Delta N$  – изменения выручки от продаж, тыс. руб.

Исходя из определения финансовой устойчивости, данный коэффициент может применяться для обоснования параметров дивидендных выплат и прогнозных значений продаж в будущем периоде. При  $K_{\phi y} > 1$ , можно судить о потере финансовой устойчивости, возникновении финансового риска вследствие возможного привлечения заемных ресурсов; при  $K_{\phi y} = 1$  возникает ситуация равновесной финансовой устойчивости, когда потребности в дополнительном финансировании полностью равны приросту капитала за счет внутренних источников финансирования (нераспределенной прибыли);  $K_{\phi y} < 1$  характеризует абсолютную финансовую устойчивость и появление запаса финансовой прочности.

Исходные данные для расчета прогнозного значения коэффициента финансовой устойчивости и обоснования его значения представлены в табл. 5.

Таблица 5

## Исходные данные для расчета коэффициента финансовой устойчивости

Показатель	Отчетный период	Прогноз на предстоящий период	Абсолютное отклонение (+,-)	Темпы роста, %
1. Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг (без НДС, акцизов и аналогичных обязательных платежей), тыс. руб.	11698661	6139895	-5558766	52,48
2. Среднегодовая стоимость активов организации, тыс. руб.	14064528	12501944	-1562584	88,89
3. Среднегодовая стоимость обязательств, тыс. руб.	5341459	3892076	-1449383	72,87
4. Чистая прибыль, тыс. руб.	2277011	98096	-2178915	4,3
5. Величина дивидендных выплат и прочих отчислений из чистой прибыли, тыс. руб.	478172	20404	-457768	4,27
6. Доля дивидендных выплат в величине чистой прибыли, коэф.	0,21	0,208	-0,002	

Используя данные табл. 5 и формулу (1), проведем расчет коэффициента финансовой устойчивости  $K_{\text{фy}}$ :

$$K_{\text{фy}} = \frac{\Delta K}{\Delta \text{НП}} = \frac{\Delta N \times \left(\frac{A_0 - O_0}{N_0}\right)}{\text{ЧП}_0 \times (g - 1) - \Delta \text{DIV}} = \frac{(-5558766) \cdot \frac{14064528 - 5341459}{11698661}}{2277011 \cdot (0,5248 - 1) - (-0,002)} = 3,83 \quad (2)$$

Расчеты, произведенные по данным ОАО «Новолипецкий металлургический комбинат», показывают, что значение коэффициента финансовой устойчивости выше единицы, что свидетельствует о потере финансовой устойчивости, возникновении финансового риска вследствие возможного привлечения заемных ресурсов.

#### Список источников

1. Ендовицкий, Д.А. Комплексный анализ и контроль инвестиционной деятельности [текст]: методология и практика / Под ред. проф. Л.Т. Гиляровой. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 400 с.
2. История инноваций. Группа НЛМК: годовой отчет 2009 [текст] – М.: Дизайн студия «Желтая собака», 2010. – 240 с.
3. Ковалев, В.В. Введение в финансовый менеджмент [текст] / В.В. Ковалев – М.: Финансы и статистика, 2006. – 768 с.
4. Российская Федерация. Законы. Об акционерных обществах [текст]: федер. закон : [принят Гос. Думой 26 декабря 1995 г.]. – № 208-ФЗ (в ред. от 27.12.2009 г. № 181-ФЗ)
5. Российская Федерация. Законы. О несостоятельности (банкротстве)

[текст] : федер. закон : [принят Гос. Думой 26 октября 2002 г.] . – № 127-ФЗ  
(в ред. от 17.07.2009 г. № 145-ФЗ)

6. Савицкая, Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия: учебник [текст] / Г.В. Савицкая. – 4-е изд., испр. и доп. – М. : ИНФРА-М, 2007. – 345 с.

7. Сысоева, Е.Ф. Финансовые ресурсы и капитал организации: сущность, управление, эффективность использования: монография [текст] / Е.Ф. Сысоева. – Воронеж : Изд-во ВГУ, 2007. – 248 с.

---

# **ORGANIZATIONAL STAGES OF ANALYSES OF PREPARATION OF JOINT-STOCK COMPANY'S DIVIDEND POLICY**

---

**Yendovitskiy Dmitry Aleksandrovich,**

Dr. Sc. of Economy, Chief of the Chair of Economic Analyses and Audit  
Vice Rector for Economic Development and Innovations of Voronezh  
State University; eda@econ.vsu.ru

**Korobeinikova Larisa Sergeyevna,**

Ph. D. of Economy, Associate professor of the Chair of Economic Analyses and Audit of Voronezh State University; larisa@umc.vsu.ru

Dividends as the cash income of shareholders are signal to owners of the organization that the entity is successfully working. The stability of dividend policy is the possibility of formation of funds or just reinvests profits to ensure the payment of dividends during the periods when the entity operates at a loss. Actors and users of analytical data should take into account dividend history. The stable development of business entities can pay a higher dividend rate, dividend history of their different sequence.

**Keywords:** corporative analyses, joint-stock company, financial soundness, dividend policy, dividend history, dividend strategy, documentary maintenance of the stages of preparation, intracompany factors, business reputation, stages of life cycle.