

**МИНИСТЕРСТВО ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ, НАУКИ И
ИННОВАЦИЙ РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН**

**ТАШКЕНТСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ТЕХНИЧЕСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ ИМЕНИ ИСЛАМА КАРИМОВА**

М.Г. РАХМАТОВА, И.А.ХУЖАЕВ

**ДИВИДЕНДЫ И
ДИВИДЕНДНАЯ
ПОЛИТИКА**

Учебное пособие

ТАШКЕНТ – 2024

**УДК:
ББК**

Рахматова М.Г., Хужаев И.А. Дивиденды и дивидендная политика. (Учебное пособие). – Т.: «Innovatsion rivojlanish nashriyot-matbaa uyi», 2024 стр.

ISBN 978-9943-

Учебное пособие подготовлено в соответствии с требованиями государственных образовательных стандартов, утвержденных Министерством высшего образования, науки и инноваций Республики Узбекистан. В образовательной форме объясняются теоретические и практические материалы по дивидендам, дивидендной политике и корпоративной структуре. Темы были подготовлены с учетом последних изменений законодательства, связанных с дивидендной политикой. Учебное пособие, написанное простым и понятным языком, после каждой главы даны вопросы для самопроверки.

Учебное пособие предназначено студентам и профессорско-преподавательского составу по направлению. Экономика, персоналу банковско-финансовых организации и широкому кругу экономистов.

O'quv qo'llanma O'zbekiston Respublikasi Oliy ta'lim, fan va innovatsiyalar vazirligi tasdiqlagan davlat ta'lim standartlari talablariga mos holda tayyorlangan. Qo'llanmada korporativ tuzilmalar faoliyatida dividendlar va ularni to'lash bilan bog'liq siyosatlar borasidagi nazariy va amaliy ma'lumotlar bayon qilingan. Qo'llanmadagi mavzular dividend siyosati bilan bog'liq bo'lgan qonun hujjatlaridagi oxirgi o'zgarishlarni hisobga olgan holda tayyorlangan. Qo'llanma sodda va tushunarli tilda yozilgan, har bir bobdan so'ng o'z-o'zini tekshirish uchun savollar berilgan.

O'quv qo'llanma oliy ta'limning iqtisodiy ta'lim yo'nalishi talabalari uchun mo'ljallangan

The textbook is prepared in accordance with the requirements of state educational standards approved by the Ministry of higher and secondary special education of the Republic of Uzbekistan. The textbook contains theoretical and practical materials on dividends and dividend policy in the activities of corporate structures. The topics were prepared taking into account the latest legislative changes related to the dividend policy. The tutorial is written in simple and clear language, after each Chapter, questions are given for self-testing.

The textbook is intended for students in the direction of economy.

**Одобрено Министерством высшего образования, науки и инноваций Республики
Узбекистан**

**УДК:
ББК**

Рецензенты:

С. Г. Алимова – к.э.н., доцент кафедры “Социальные предметы” ТМА

Г. Б. Юсупхужаева – д.э.н., (DSc) доцент кафедры “Экономика и менеджмент промышленности”
ТГТУ

ISBN 978-9943-

© «Innovatsion rivojlanish nashriyot-matbaa uyi», 2024.

ВВЕДЕНИЕ

В нынешний период экономического развития в нашей стране серьезное внимание уделяется вопросу эффективной организации предпринимательской деятельности и в этом направлении реализуется ряд реформ. Как отметил Президент Республики Узбекистан Ш. Мирзиёев, «Изучая международный опыт, необходимо открыть частному сектору дорогу в монополистические сферы, где можно внедрить конкуренцию и тем самым создать конкурентную среду. В связи с этим необходимо обновить законодательство о естественной монополии и конкуренции и разработать стратегию создания конкурентной среды в экономике»¹.

Уровень конкурентоспособности страны обеспечивается конкурентоспособностью продукции, предприятий, сетей, производимых ее национальными компаниями, что в свою очередь приводит к усилению конкуренции хозяйствующих субъектов за источники финансирования. Дивидендная политика, которая является одним из основных критериев их деятельности, важна в период реализации экономических реформ на национальном уровне в целях эффективной организации деятельности акционерных обществ.

Уровень качества корпоративного управления влияет на решение о возможности инвестирования в компанию, что является характеристикой ее капитализации. Важным элементом корпоративного управления является дивидендная политика, которая предполагает максимизацию рыночной стоимости компании.

Дивидендная политика является неотъемлемой частью финансовой стратегии компании, и ее выбор – очень сложный процесс. Потому что одной из важнейших задач дивидендной политики является обеспечение оптимального сочетания интересов акционеров с необходимостью достаточного финансирования для

¹ Послание Президента Республики Узбекистан Ш. Мирзиёева Олий Мажлису//Народное слово, 25.01.2020.

развития компании.

Выплата дивидендов является одним из финансовых инструментов, доступных компаниям. В данном пособии описано современное состояние дивидендной политики компании эффективная организация и изучение ее принципов в Республике Узбекистан

В учебнике освещены сущность и значение дивидендной политики, роль дивидендной политики в системе корпоративного управления компаний, теории дивидендной политики, дивидендная стратегия компании, вопросы развития дивидендной политики в акционерных обществах Республики Узбекистан. При этом изучались темы, связанные с методами выдачи нераспределенной прибыли и выплаты дивидендов, реинвестирования прибыли и дивидендной политики, а также налогообложения дивидендных доходов акционерных обществ и раскрытия информации о дивидендной политике корпоративных структур.

Учебное пособие предназначено для студентов высших учебных заведений, изучающих экономику, профессорско-преподавательского состава, управленческого персонала акционерных обществ и банковско-финансовых организаций, студентов колледжей, а также для лиц, интересующихся данными вопросами.

ГЛАВА 1. ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА И ЕЕ СУТЬ

1.1. Концепция дивидендной политики корпоративных структур

Финансовые трудности в мировом экономическом развитии требуют внимания к проблемам корпоративного управления. Уровень качества корпоративного управления влияет на решение о возможности инвестирования в компанию, что является характерной особенностью ее капитализации. Одним из важных элементов корпоративного управления является дивидендная политика, направленная на оптимизацию соотношения потребляемой и капитализированной прибыли с целью максимизации рыночной стоимости компании.

Известно, что акция – это ценная бумага, дающая ее владельцу право участвовать в управлении акционерным обществом и право на получение части прибыли в виде дивидендов. Дивиденды являются частью чистой прибыли компании и распределяются между акционерами в зависимости от количества и типа принадлежащих им акций. Другими словами, дивиденды — это часть дохода, который акционеры получают по существующим акциям.

Дивиденды — это любой доход, полученный от организации, когда акционер распределяет прибыль после уплаты налогов (включая проценты по привилегированным акциям) на акции, принадлежащие акционеру. Согласно Закону Республики Узбекистан «О защите акционерных обществ и прав акционеров», дивидендом является часть чистой прибыли общества, распределяемая между акционерами².

Дивидендная политика – это политика компании в области использования прибыли, по которой должны быть выплачены дивиденды акционерам, она представляет собой совокупность действий, связанных с полной выплатой доходов или реинвестированием доходов с целью его получения.

В соответствии с дивидендной политикой акционерного общества в

² Закон Республики Узбекистан «О защите акционерных обществ и прав акционеров». «Ташкент» 05.06.2020 г

Республике Узбекистан порядок определения выплаты дивидендов и их источника регулируется законодательством страны.

Источником выплаты дивидендов является чистая прибыль акционерного общества за истекший период. Если компании не имеют чистой (нераспределенной) прибыли, дивиденды по привилегированным акциям выплачиваются из нераспределенной прибыли прошлых лет из резервов, созданных специально для этой цели.

Согласно законодательству Республики Узбекистан, дивиденд определяется в процентах от номинальной стоимости акции или в суммах на акцию. Дивиденды могут быть выплачены следующими способами:

1. Денежная форма выплаты дивидендов – например, наличными в кассе, пластиковой картой, платежным поручением, оплата почтой. При этом используются разные варианты определения размера дивидендов.

2. В иной (имущественной) форме, если это предусмотрено уставом общества, в частности акционерным обществом, предоставляются в форме акций, облигаций, товаров.

Уровень, динамика и стабильность выплаты дивидендов являются одними из важных факторов управления экономическим потенциалом, финансовыми возможностями, инвестиционной привлекательностью компании. Дивидендная политика, как и управление структурой капитала, оказывает существенное влияние на положение компании на рынке капитала, в частности, на динамику цен ее акций. Дивиденды представляют собой денежный доход акционеров и в определенной степени свидетельствуют об успешной деятельности акционерного общества для лиц, вложивших в него свои деньги³.

Дивиденды рассчитываются за определенный период и обычно зависят от полученной акционерным обществом прибыли. С этой точки зрения упрощенную схему распределения доходов за отчетный период можно выразить следующим образом:

- часть дохода выплачивается в виде дивидендов,

³ Бандурин А.В., Гурджиев В.А., Нургалиев Р.З. Корпорация финансовой стратегии. М. Единица. 2016.-324 с.

– остальная часть реинвестируется в активы компании.

Существует несколько подходов к дивидендной политике. Они могут быть выражены следующим образом:

1. Консервативный подход. Этот подход включает в себя остаточную политику выплаты дивидендов, политику стабильного размера дивидендных выплат.

2. Средний (умеренный) подход. Этот подход включает политику минимального стабильного размера дополнительных дивидендов в определенные периоды.

3. Регрессивный подход. Этот подход включает политику стабильного уровня дивидендов и постоянного увеличения суммы дивидендов.

Дивидендная политика утверждается советом директоров. В зависимости от целей компании и текущей (прогнозируемой) ситуации прибыль компании может быть реинвестирована, списана в нераспределенную прибыль или выплачена в виде дивидендов.

1.2. Роль дивидендной политики в финансовой стратегии корпорации

Если деятельность акционерного общества развивается быстрыми темпами, ему требуется больше финансовых ресурсов. В большинстве случаев, когда компания испытывает хроническую нехватку денежных средств, это создает необходимость поиска альтернативных источников финансирования вместо регулярного вывода средств в виде выплаты дивидендов.

Дивидендная политика является неотъемлемой частью управленческих решений компании в сфере финансирования. Важнейшим аспектом дивидендной политики компании является поиск оптимального соотношения распределения прибыли между выплатой дивидендов и той ее частью, которая направляется на развитие компании⁴.

Дивидендная политика представляет собой комплекс решений

⁴ Бланк И.А. Финансовая стратегия предприятия. Курс обучения. - К.: Нико Центр. 2016.- 520 с.

относительно доли прибыли, направляемой на выплату дивидендов. При этом капитализация чистой прибыли – это развитие ее производства, реинвестирование чистого денежного потока от инвестиций, новых акций, в виде выплаты дивидендов, направления суммы процентов по депозитам на рост депозитных накоплений и т.д.

Стоит отметить, что реинвестирование прибыли является относительно недорогой формой финансирования компании по сравнению с выпуском новых акций, что позволяет сохранить существующую систему контроля собственности за ее деятельностью. Увеличение суммы капитализированной прибыли свидетельствует о повышении имущественного положения предприятия, увеличении собственных средств.

На рис.1 показаны этапы формирования дивидендной политики акционерного общества.



Рис. 1 Основные этапы формирования дивидендной политики акционерного общества⁵.

⁵ Авторская разработка на основе данных.

Теперь более подробно рассмотрим этапы формирования дивидендной политики компании.

Первым этапом разработки дивидендной политики является оценка основных факторов, определяющих формирование дивидендной политики. Эти факторы обычно делятся на четыре группы:

Факторы, описывающие инвестиционные возможности акционерного общества.

Первая группа:

- этап периодов деятельности акционерного общества;
- необходимость расширения инвестиционных программ акционерного общества;
- высокий эффективный уровень инвестиционных проектов, созданных для увеличения доходности компании.

Вторая группа характеризуется как факторы, описывающие возможности формирования финансовых ресурсов из альтернативных источников, и состоят из следующего:

- достаточность запасов ценных бумаг;
- сумма нераспределенной прибыли прошлых лет;
- стоимость привлечения дополнительного акционерного капитала;
- стоимость привлечения дополнительного заемного капитала;
- доступность кредитов на финансовом рынке;
- кредитный рейтинг акционерного общества.

Третья группа включает факторы, связанные с нормотивно-правовыми ограничениями:

- уровень налогообложения дивидендов;
- уровень налогообложения имущества акционерного общества;
- эффект финансового рычага;
- фактическая сумма полученной прибыли и норма рентабельности капитала.

Четвертую группу формируют другие факторы:

- пакет акций акционерного общества, выступающий в качестве конъюнктуры товара на рыночных условиях;

- уровень дивидендных выплат конкурентов;
- просрочка платежей по ранее полученным кредитам;

Второй этап разработки дивидендной политики завершается выбором типа политики, соответствующего стратегии акционерного общества.

На третьем этапе определяется механизм распределения доходов в соответствии со стратегией компании. Это, в свою очередь, позволяет определить уровень дивидендных выплат по обыкновенным акциям, рассчитанный по приведенной ниже формуле:

$$DA = (\text{фонд выплаты дивидендов} - \text{выплата по привилегированным акциям}) /$$

Четвертый этап предполагает оценку эффективности дивидендной политики компании путем формулирования и расчета показателей.

При определении соотношения частей прибыли, направляемой на потребление, и капитализации учитываются следующие факторы:

- нормативные документы которые упорядочивают уплату дивидендов;
- наличие свободных средств;
- доступность и стоимость получения средств из других источников;
- интересы акционеров.

Разработка дивидендной политики в акционерных обществах ориентирована на определение и решение двух взаимосвязанных задач. Это:

1. Задача обеспечения компании необходимыми финансовыми ресурсами. Здесь следует сосредоточиться на нераспределенной прибыли.

2. Максимизация общего богатства акционеров как главный критерий принятия финансовых решений.

Решение этих двух задач позволяет определить цель дивидендной политики акционерного общества.

1.3. Цель дивидендной политики

В середине 50-х годов XX века экономист Дж. Линтнер провел опросы по дивидендной политике среди менеджеров корпораций, которые показали, что определение размера дивидендов компанией ограничивается четырьмя «типичными фактами»⁶.

1. Компании придерживаются долгосрочного нормативного коэффициента выплаты дивидендов. Компании со стабильной прибылью обычно направляют большую часть своей прибыли на дивиденды, в то время как растущие компании, как правило, платят меньше.

2. Менеджеры обращают больше внимания на изменение дивидендов, чем на их абсолютный уровень. Например, выплата дивидендов в размере 2,0 доллара может быть хорошим финансовым решением, если дивиденды за предыдущий год составили 1,0 доллара; хотя дивиденды за предыдущий год также составили 2,0 доллара, такое решение не имеет существенного значения.

3. Изменения размера дивидендов являются результатом долгосрочного и стабильного изменения прибыли. Менеджеры «сглаживают» выплаты дивидендов. Временные изменения прибыли обычно влияют на дивиденды.

4. Если есть возможность вернуться к прежнему уровню дивидендов, менеджеры не спешат их менять. Их больше беспокоит отмена объявленного решения об увеличении дивидендов.

Простая модель, разработанная Дж. Линтнером, наглядно объясняет важность размера дивидендов. Предположим, что компания всегда придерживается заданного соотношения дивидендных выплат, тогда дивиденд следующего года (DIV 1) должен быть равен

⁶ Ковалев В.В. Курс финансового менеджмента: учеб.- 2-е изд., перераб. и доп – М.: Проспект, 2014. – 480 с.

доле постоянной прибыли на акцию (EPS 1):

DIV1 = запланированные дивиденды = нормативный коэффициент x

Изменение дивидендов:

ДИВ 1 - ДИВ 0 = изменение плана = стандартный коэффициент x

Таким образом, компания, которая всегда придерживается нормативных коэффициентов выплаты дивидендов, обязана менять размер дивидендов каждый раз при изменении прибыли. Но, по наблюдениям Линтнера, менеджеры делают это неохотно. По их словам, акционеры предпочитают стабильный рост дивидендов. Поэтому, даже если удастся существенно увеличить дивиденды компании, менеджеры лишь частично приблизятся к нормативному уровню выплат.

Таким образом, изменение дивидендов может подчиняться следующей модели:

ДИВ 1 - ДИВ 0 = поправочный коэффициент x план о'изменение = коэффициент коррекции. x

Чем консервативнее компания, тем медленнее она приближается к нормативному уровню и, соответственно, тем ниже поправочный коэффициент.

Согласно простой модели Линтнера, размер дивидендов зависит частично от текущей прибыли фирмы и частично от суммы дивидендов предыдущего года, а дивиденды предыдущего года, в свою очередь, зависят от суммы дивидендов того года. год и предыдущий год и т. д. Итак, Линтнер прав, если дивиденды можно определить как среднюю полученную сумму текущей и предыдущей прибыли.

Как уже упоминалось, дивидендная политика компании является неотъемлемой частью ее управленческих решений в сфере финансирования. Важнейшим аспектом дивидендной политики

является поиск оптимального соотношения распределения прибыли между выплатой дивидендов и той ее частью, которая остается необходимой для развития компании. С другой стороны, дивидендная политика относится к набору решений относительно доли прибыли, которая идет на выплату дивидендов.

Целью дивидендной политики является определение оптимального соотношения между потребленной и капитализированной частями прибыли, которые в будущем представляют:

- обеспечение стратегического развития акционерного общества;
- максимизацию рыночной стоимости компании;
- определение конкретных мер, направленных на увеличение рыночной стоимости акций.

Другими словами, основная цель дивидендной политики, чтобы при чистой выгоде платить и снова вкладывать деньги для дистрибуции, что позволяет максимизировать стоимость данной компании. При этом капитализация чистой прибыли при развитии и реинвестировании чистого денежного потока от инвестиций, осуществляет выплаты дивидендов в виде новых акций и направляет суммы процентов по депозитам на рост депозитов (в коммерческих банках).

Следует отметить, что реинвестирование доходов является относительно недорогой формой финансирования компании по сравнению с выпуском новых акций и позволяет сохранить существующую систему контроля собственности за ее деятельностью. Увеличение суммы капитализированной прибыли свидетельствует о повышении имущественного положения акционерного общества, увеличении его собственных средств.

При определении соотношения между потребленной и капитализированной частями прибыли учитываются следующие факторы⁷:

- нормативные документы, которые упорядочивают уплату

⁷ Михайлов Д.М. Корпоративное управление. Учебное пособие. М.: КНОРУС, 2013. 256 с.

дивидендов;

- наличие свободных средств;
- доступность и стоимость получения средств из других

источников;

- интересы акционеров.
- защита интересы акционеров.

Часть прибыли, не полученная собственниками, является внутренним источником финансирования деятельности компании, поэтому дивидендная политика оказывает существенное влияние на размер внешних источников финансирования, привлекаемых компанией.

В большинстве случаев на развитие выбранной компаниями дивидендной политики влияют следующие группы факторов:

1. Юридические факторы. Выплата дивидендов в Республике Узбекистан регулируется Гражданским кодексом, Законом «О защите акционерных обществ и прав акционеров» и другими правовыми документами, согласно которым определяются источники выплаты дивидендов, дивиденды в акционерные общества.

Решения принимаются в случаях отсутствия права принятия решения о выплате, порядке и условиях выплаты дивидендов и т.п.

2. Условия договора. Из зарубежного опыта известно, что банки, предоставляющие долгосрочные кредиты, предусматривают в кредитных договорах размер ограничений, связанных с долей прибыли, которая будет реинвестирована в деятельность компании. Банк заинтересован в эффективной работе своего заемщика, что в свою очередь создает возможность своевременного погашения суммы кредита.

3. Ликвидность. Платежи не всегда производятся в момент реализации товара, на это есть причины. Деятельность акционерного общества могла закончиться с прибылью, но бывают случаи, когда на счету недостаточно средств для выплаты дивидендов. Поэтому согласно законодательству дивиденды могут выплачиваться не только в денежной, но и в неденежной форме, то есть иным

имуществом, в случаях, предусмотренных уставом акционерного общества.

4. Расширение производства. Развивающиеся компании сталкиваются с проблемой нехватки финансовых ресурсов для удовлетворения своих потребностей в сырье и ресурсах. В таких обстоятельствах акционеры могут реализовать политику перехода к ограничениям на выплату дивидендов, чтобы избежать заимствований или выпуска дополнительных акций.

5. Интересы акционеров. При принятии решения о размере дивидендов, подлежащих выплате, собрание акционеров или совет директоров должны учитывать влияние на рыночную стоимость компании. Реинвестированная прибыль является гарантией будущих дивидендов, поэтому темпы роста дивидендов зависят от ее величины.

6. Проблема «разделения» капитала. Если акционерное общество выплачивает высокие дивиденды, необходимо будет обратиться к внешним источникам финансирования или выпустить дополнительные акции для обеспечения источников финансирования. Такие действия приводят к появлению новых акционеров, могут привести к «нарушению» прав собственности (конфликту интересов).

7. Влияние информации. За информацией о выплате дивидендов следят не только акционеры, но и профессиональные участники фондового рынка и специальные информационные агентства. Любая новость о том, что акционерное общество будет выплачивать меньше или больше дивидендов, чем в предыдущие периоды, может вызвать резкий рост или падение цен на акции компании. По этой причине акционерное общество должно проводить политику стабильных выплат дивидендов, не вызывающую нежелательных рыночных спекуляций или паники.

8. Этап цикла деятельности организации. Если акционерное общество планирует реализовать серьезную программу реорганизации своей деятельности и с этой целью провести дополнительную эмиссию акций, такая эмиссия потребует выплаты стабильно

высоких дивидендов в течение длительного времени. Такая политика приводит к значительному росту цены акций и, соответственно, к увеличению объема средств, полученных от размещения дополнительных акций.

1.4. Основные виды дивидендной политики и способы выплаты дивидендов

При изучении практики корпоративного управления компанией, с точки зрения права акционеров на получение дохода, анализируются следующие аспекты:

- наличие во внутренних документах утвержденной дивидендной политики и принципов расчета дивидендных выплат, а также минимальной доли чистой прибыли, направляемой на выплату дивидендов;
- практика выплаты дивидендов по обыкновенным и привилегированным акциям;
- дивидендная история.

Формализация дивидендной политики компании позволяет акционерам прогнозировать выплаты дивидендов. В ходе исследования положительно оценивается наличие документов, регулирующих дивидендную политику в компаниях. Компания при оценке практики выплаты дивидендов учитывает, как часто выплачивались дивиденды и выполняются ли свои обязательства в объявленные периоды. Компания должна выплатить дивиденды в течение 60 дней, если иное не указано в уставе.

Существуют следующие основные виды дивидендной политики и дивидендных выплат акционерного общества.

1. Агрессивная политика. Данный тип полиса имеет следующие виды способов выплаты дивидендов:

а) метод постоянного процентного распределения прибыли. Суть этого метода заключается в том, что распределение дивидендов = const и предполагает постоянный процент чистой

прибыли, направляемый на выплату дивидендов по обыкновенным акциям в течение длительного периода времени. Данная ситуация не приводит к увеличению рыночной цены акций, поскольку размер получаемых дивидендов может измениться. Однако это удобно для тех, кто работает на производстве, и изменение прибыли на обыкновенную акцию не будет значительным.

б) метод постоянного роста дивидендных выплат. Коэффициент выплаты дивидендов — это метод увеличения выплаты дивидендов на акцию. Это, в свою очередь, обеспечивает высокую рыночную стоимость акций и создает положительный имидж у потенциальных инвесторов, обеспечивает стабильный рост дивидендов на акцию.

2. Средняя (умеренная) политика. Суть данной методики заключается в выплате гарантированных минимальных и дополнительных дивидендов, то есть дивиденд на акцию = const, и премии за регулярные дивиденды. Эта политика основана на следующих принципах:

- постоянная и регулярная выплата дивидендов на акцию;
- выплата дополнительно к (дополнительным) фиксированным дивидендам в течение наиболее успешного периода работы.

Данная политика считается наиболее сбалансированным методом, поскольку обеспечивает стабильность выплаты дивидендов и экономический рост позволяет увеличить их стоимость в течение периода, поэтому акционеры поощряются.

Дополнительный дивиденд — это дополнительная денежная выплата, рассчитываемая сверх регулярных дивидендных выплат и не влияющая на изменение фиксированной ставки. Такой платеж будет единовременным. Его роль — поддерживать стабильную рыночную стоимость акций, создавать положительную информацию о деятельности и перспективах развития акционерного общества.

3. Консервативная политика. Данный тип полиса имеет следующие виды способов выплаты дивидендов:

а) Метод остаточных дивидендов. Суть этой методики – дивиденды в год $t =$ чистая прибыль – нераспределенная прибыль, необходимая для финансирования инвестиционных программ. Этот метод применяется на начальных этапах периода деятельности акционерного общества – в периоды высокой инвестиционной активности.

Выплата дивидендов осуществляется после финансирования эффективных инвестиционных проектов. Если внутренняя норма доходности проекта выше уровня финансовой рентабельности, рекомендуется ее использовать. Использование данной методики обеспечивает высокий экономический рост акционерного общества, увеличивает его рыночную стоимость. К недостаткам данного способа выплаты можно отнести наличие неравномерного спектра дивидендных выплат, непостоянство дивидендных выплат, низкую рыночную стоимость ценных бумаг.

б) Фиксированный способ оплаты. Дивиденд на акцию = const. Независимо от динамики цены акций, это обеспечивает регулярность выплаты дивидендов на одну обыкновенную акцию в течение длительного времени. Обычно используется в сочетании с низким риском различных финансовых учреждений (пенсионных фондов, страховых компаний).

Преимуществами данного способа оплаты являются смягчение колебаний курса акций, стабильная котировка акций на фондовом рынке, высокая ликвидность акций, получение текущих регулярных доходов акционеров, стабильная рыночная стоимость акционерного общества. К недостаткам можно отнести слабую связь деятельности акционерного общества с финансовыми результатами, в случае резкого уменьшения размера прибыли можно показать, что существует вероятность существенного ухудшения ликвидности акционерного общества.

Согласно законодательству Республики Узбекистан, при наличии хотя бы одного из следующих обстоятельств акционерное общество не имеет права принимать решение об объявлении и выплате

дивидендов, а также выплачивать дивиденды⁸:

- если уставный фонд оплачен не полностью;
- если стоимость чистых активов акционерного общества меньше размера его уставного фонда и резервных фондов либо меньше их размера в результате выплаты дивидендов;
- акционерное общество имеет устойчивый характер неплатежеспособности в соответствии с законодательством об экономической несостоятельности (банкротстве) или если данный признак появляется у этого общества в результате выплаты дивидендов;
- если приобретение акций акционерного общества не было совершено по требованию акционеров.

Выводы:

Дивидендная политика – это политика компании в области использования прибыли, подлежащей выплате дивидендов акционерам, связанная с полной выплатой доходов и их реинвестированием с целью получения доходов в дальнейшем.

Согласно дивидендной политике акционерного общества, порядок определения выплаты дивидендов и их источника регулируется законодательством Республики Узбекистан. Источником выплаты дивидендов является чистая прибыль акционерного общества за предыдущий период.

Существует несколько подходов к дивидендной политике. Дивидендная политика является неотъемлемой частью управленческих решений компании в сфере финансирования. Важнейшим аспектом дивидендной политики компании является поиск оптимального соотношения распределения дохода между выплатой дивидендов и той его частью, которую компания оставит на развитие.

Дивидендная политика представляет собой комплекс решений относительно доли прибыли, направляемой на выплату дивидендов. При определении соотношения частей потребленной и капитализированной прибыли учитывается ряд факторов. Разработка дивидендной политики включает в себя несколько этапов.

⁸ Закон Республики Узбекистан «О защите акционерных обществ и прав акционеров». 05.06.2014

Цель дивидендной политики - это определение оптимального соотношения между потребленной и капитализированной частями прибыли, что является конкретной мерой, направленной на обеспечение стратегического развития акционерного общества в будущем, максимизацию его рыночной стоимости и увеличение рыночной стоимости акции позволяет идентифицировать события.

Существуют группы факторов, влияющих на развитие дивидендной политики. При изучении практики корпоративного управления обществом, с точки зрения права акционеров на получение доходов - наличие утвержденной дивидендной политики и принципов расчета дивидендных выплат во внутренних документах, а также минимальной доли чистой прибыли, направляемой на выплату дивидендов; практика выплаты дивидендов по обыкновенным и привилегированным акциям; проанализированная дивидендная история.

Вопросы:

1. Что такое дивиденды и как они рассчитываются?
2. Объясните дивидендную политику корпоративных структур.
3. Какова роль дивидендной политики в корпоративной финансовой стратегии?
4. Какие существуют виды дивидендной политики?
5. Объясните суть дивидендной политики.
6. Каковы этапы формирования дивидендной политики и как они формируются?
7. Объясните группу факторов, влияющих на развитие дивидендной политики.
8. Сколько существует способов выплаты дивидендов?

ГЛАВА 2. ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА КОМПАНИЙ В СИСТЕМЕ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

2.1. Роль дивидендной политики в системе корпоративного управления

Одними из важных элементов корпоративного управления является дивидендная политика, которая направлена на оптимизацию соотношения потребляемой и капитализированной прибыли с целью максимизации рыночной стоимости компании. Известно, что дивидендная политика – это политика акционерного общества в области распределения чистой прибыли, то есть она рассматривается как правило распределения прибыли между акционерами. Дивидендная политика устанавливается советом директоров и утверждается решением годового собрания акционеров.

В зависимости от целей компании, а также текущих и прогнозируемых условий ее прибыль может быть реинвестирована, списана как распределенная прибыль или выплачена в виде дивидендов. Однако рассматриваемые в данном случае принципы и способы распределения прибыли применимы не только к акционерному обществу, но и к другим предприятиям любой организационно-правовой формы.

В связи с этим финансовый менеджмент использует более широкую трактовку термина дивидендная политика, под которой понимается механизм формирования доли прибыли, выплачиваемой акционеру в соответствии с его вкладом в общий капитал предприятия. Кроме того, дивидендная политика является неотъемлемой частью общей финансовой политики предприятия, которая заключается в оптимизации соотношения между прибылью, направляемой на потребление и реинвестируемой с целью максимизации рыночной стоимости предприятия⁹.

⁹ Бурков В.Н., Дорохин В.В., Тихомиров Е.Ф. Финансовый менеджмент: Управление финансами предприятия. Учебное пособие. - М.: Академия, 2013.

Финансовые трудности показали необходимость сосредоточить внимание на дивидендной политике в вопросах корпоративного управления. Качество корпоративного управления – это возможность инвестировать в компанию влиять на принятие решений, что является характеристикой его капитализации.

Принятие решения о выплате дивидендов является правом общества, реализация которого зависит, прежде всего, от наличия прибыли. Дивиденды объявляются с момента принятия решения о выплате. Выплата объявленных дивидендов является обязанностью общества.

Существуют различные классификации дивидендов. Дивиденды различаются по следующим видам:

- по форме оплаты;
- по периодичности платежей;
- по виду действия;
- по методу определения размера дивиденда.

Кроме того, предусмотрены следующие дивиденды:

- кумулятивные дивиденды – возможность накапливать и выплачивать необъявленные или частично объявленные дивиденды по привилегированным акциям за определенный период времени;

- голосующие дивиденды являются дивидендами владельцев привилегированных акций, размер дивиденда уставом не определен. Эти акционеры имеют право на получение дивидендов наравне с владельцами обыкновенных акций;

- объявленные дивиденды – дивиденды, определенные уставом, например, фиксированная доля номинальной стоимости привилегированных акций;

- дивиденды с плавающей ставкой выплачиваются по плавающей ставке, основанной на номинальной стоимости привилегированных акций или доли компании в чистой прибыли.

Важнейшим этапом формирования дивидендной политики является выбор формы выплаты дивидендов. Основными видами

таких форм являются следующие¹⁰:

1. Выплата дивидендов наличными. Это самая простая и распространенная форма выплаты дивидендов. Выплата дивидендов по акциям. Этот метод предусматривает выпуск акционерам вновь выпущенных акций в размере суммы дивидендных выплат. Акционеры, заинтересованные в дальнейшем росте капитала в будущем, примут этот метод. Акционеры, предпочитающие текущий доход, могут продать свои дополнительные акции на рынке.

2. Реинвестирование. Такая форма оплаты дает акционерам право выбора индивидуально.

3. Выкуп акций компанией. Дивиденды рассматриваются как одна из форм реинвестирования, согласно которой компания выкупает часть свободно обращающихся на фондовом рынке акций на сумму дивидендного фонда. Это позволяет увеличить размер прибыли на одну оставшуюся акцию и повысить коэффициент выплаты дивидендов в будущем периоде. Такая форма выплаты дивидендов требует одобрения акционеров.

С учетом рассмотренных принципов дивидендная политика акционерных обществ формируется в соответствии с ее основными этапами и основными видами.

2.2. Баланс интересов компании и ее акционеров

Дивидендная политика воспринимается как неотъемлемая часть эффективного корпоративного управления. Дивидендная политика подразумевает обязательство компании выплачивать акционерам определенную часть чистой прибыли. Сюда входит выбор размера дивидендов, источника финансирования дивидендных выплат и форм выплаты дивидендов. Вопросы выплаты дивидендов регулируются Гражданским кодексом, Законом об акционерных обществах и другими нормативными правовыми документами. При

¹⁰ Бурков В.Н., Дорохин В.В., Тихомиров Е.Ф. Финансовый менеджмент: Управление финансами предприятия. Учебное пособие. М.: Академия, 2013.

разработке дивидендной политики компании должны будут следовать корпоративному кодексу.

Существует несколько ключевых факторов, которые следует учитывать при принятии решения о том, какая часть прибыли компании должна выплачиваться акционерам в виде дивидендов. Дивидендная политика рассматривается исходя из общей финансовой миссии максимизации благосостояния акционеров компании. Это означает, что любая выплата дивидендов должна быть ориентирована на благосостояние акционеров. На рисунке ниже показано влияние дивидендной политики на благосостояние акционеров(рис 2).



Рис. 2 Влияние дивидендной политики компании на благосостояние акционеров.

Такая ситуация не всегда означает выплату максимального размера дивидендов из дохода, поскольку использование дивидендов для реинвестирования в деятельность компании может быть более выгодным для акционеров.

Дивидендная политика также имеет большое значение для компаний, размещающих свои акции на биржевых площадках. В этом случае политика информирует потенциальных акционеров о выгодах и о том, как и в каком порядке их можно достичь. Таким образом, разработка дивидендной политики также является важной задачей для совета директоров, который играет важную роль в его

консультациях с исполнительным органом в целом и финансовым менеджером в частности.

Существует два основных канала, с помощью которых компания может выплачивать дивиденды своим акционерам наличными. Это выплата всех дивидендов наличными и продажа акций.

Покупка акций может осуществляться различными способами, например, на аукционе, путем покупки акций на открытом рынке или путем покупки их у крупного собственника по контрактной цене. Более популярный способ выплаты акционерам — выплата дивидендов. Источником выплаты дивидендов является финансовый результат компании после налогообложения – чистая прибыль. Его размер определяется на основании финансовой отчетности компании.

На следующем рисунке показана деятельность совета директоров по формированию дивидендной политики компании.

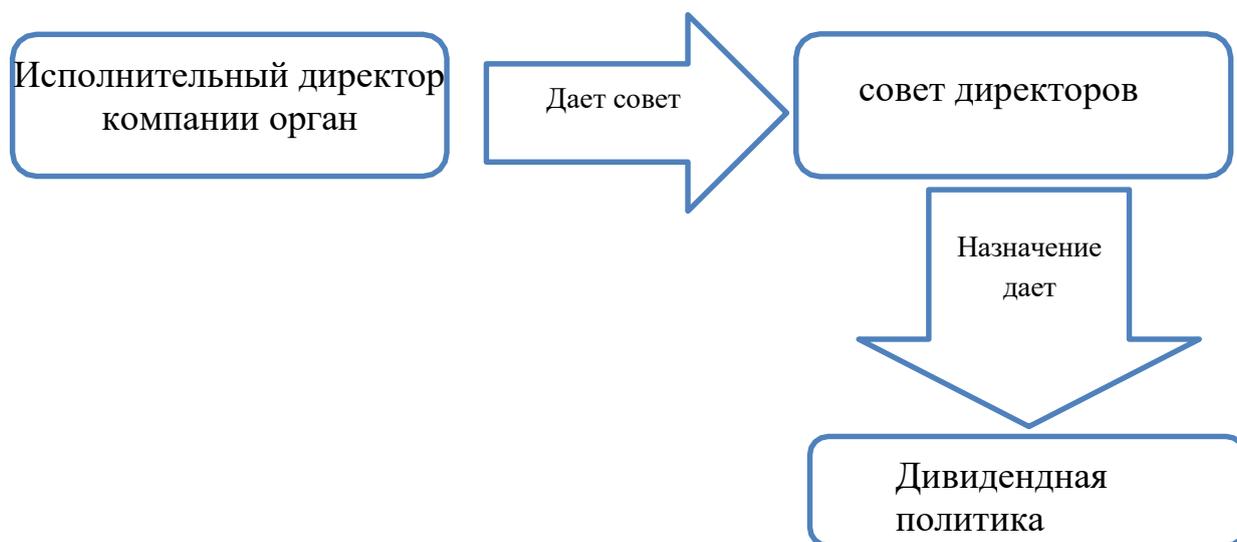


Рис. 3. Деятельность совета директоров по развитию дивидендной политики.

Содержание этапов реализации дивидендной политики в Республике Узбекистан можно выразить следующим образом:

1. Определение инвестиционных возможностей компании, оценка уровня платежеспособности компании, уровня дивидендных выплат компаний-конкурентов и т.д.

2. Выбор: тип дивидендной политики. В этом случае компания может выбирать между консервативной, умеренной и агрессивной политикой.

3. Осуществление распределения прибыли в соответствии с выбранной дивидендной политикой.

4. Определение дивидендных выплат и размера дивиденда на акцию.

5. Определение формы выплаты дивидендов: выплата деньгами, акциями и иным имуществом, приобретение собственных акций.

6. Анализ дивидендной политики на основе показателей рыночной активности компании. Он учитывает чистую прибыль по акциям, коэффициент выплаты дивидендов, дивидендную доходность акций и т. д.

Условия и порядок выплаты дивидендов определяются уставом или решением общего собрания. Если в уставе не отражен срок выплаты объявленных дивидендов, то «срок выплаты дивидендов не должен быть позднее шестидесяти дней со дня принятия такого решения»¹¹. Этот 60-дневный срок следует применять также в тех случаях, когда общее собрание принимает решение назначить более длительный срок.

2.3. Повышение инвестиционной привлекательности и капитализации компании

Основная цель любой предпринимательской деятельности – получение прибыли. Прибыль — это часть чистого дохода, созданная в процессе производства и реализуемая в сфере денежного обращения предприятия. Следует отметить, что реинвестирование доходов является относительно дешевой и приемлемой формой финансирования предприятия, расширяющего свою предпринимательскую деятельность. Распределение прибыли и дивидендная политика играют здесь важную роль.

¹¹ Закон Республики Узбекистан «О защите акционерных обществ и прав акционеров». 05.06.2014

При распределении прибыли пересекаются не только интересы общества, но и интересы предпринимателей хозяйствующих субъектов, их контрагентов, а также интересы некоторых работников. Распределение чистой прибыли, остающейся в распоряжении общества, в основном остается на усмотрение организации (предприятия). Кроме того, после изучения нормативно-правовых документов по данному вопросу, по закону все распределение доходов, в том числе уплата налогов и других обязательных платежей в государственный бюджет, будет осуществляться одновременно.

Актуальность рассмотрения распределения прибыли очевидна, поскольку уровень будущего развития предприятия, в большинстве случаев его рыночная стоимость, зависит от нахождения оптимального соотношения между следующими двумя доходами, а именно:

- капитал;
- потребление.

В схеме распределения прибыли часть дохода должна выплачиваться в виде дивидендов, а остальная часть реинвестироваться в активы компании. Таким образом, реинвестированная часть прибыли служит внутренним источником финансирования деятельности компании.

Реинвестируя прибыль, можно будет избежать дополнительных затрат, связанных с выпуском предприятием новых акций. Кроме того, важное преимущество реинвестирования позволяет сохранить существующую систему контроля над всей деятельностью предприятия, при этом количество акционеров предприятия не меняется.

Говоря о дивидендной политике компании, можно учитывать одну из основных составляющих в процессе распределения доходов, то есть суть дивидендной политики заключается в повышении прозрачности расчета и прогнозировании уровня дивидендных выплат для акционеров. Таким образом, реинвестирование прибыли является наиболее подходящей и относительно недорогой формой финансирования предприятия, расширяющего свою деятельность.

2.4. Анализ тенденций дивидендной политики корпоративных структур Республики Узбекистан

При определении дивидендной политики акционерных обществ Республики Узбекистан видно, что выбрана политика, типичная для развивающихся стран. Известно, что инвесторы на развивающихся рынках отдают предпочтение политике, ориентированной на перспективы роста капитализации компании, а не на размер выплачиваемых дивидендов.

Размер дивидендов, выплачиваемых по акциям, в свою очередь, важен на развитых рынках, где волатильность стоимости акций компании меньшая, имеет долю чистой прибыли, направляемой на дивиденды компаниями Республики Узбекистан и постепенно увеличивается, однако дивидендная доходность остается низкой.

Большинство акционерных обществ выплачивают дивиденды нерегулярно. Выплата дивидендов компаниями зависит от наличия свободных денежных средств в корпорации. Доходы крупных акционерных компаний, добывающих природные ресурсы в экономике, составляют около 70-80 процентов доходов во всей экономике. Ряд эмитентов продолжают практику выплаты дивидендов из нераспределенной прибыли прошлых лет.

В современной дивидендной политике акционерных обществ Республики Узбекистан можно обозначить следующие тенденции¹²:

1. Постепенное увеличение суммы выплачиваемых дивидендов. Для крупных компаний, готовящихся к IPO, и компаний со стратегическими иностранными инвесторами дивидендная политика является необходимым условием успешного развития. Акционерное общество Республики Узбекистан имеет тенденцию выплачивать дивиденды один раз в год после годового собрания акционеров. Однако некоторые компании выплачивают дивиденды каждые шесть месяцев или каждый квартал.

¹² Карлибаева Р.Х., Темиров А.А. Оценка конкурентоспособности предприятия. Учебное пособие. - Т.: Экономика, 2019. -158 с.

2. Акции имеют низкую дивидендную доходность, что характерно для развивающихся рынков. Однако ряд сырьевых компаний демонстрируют высокую рентабельность. Например, «Бекобод Цемент», «Кварц» и другие. Так, из-за долговой нагрузки некоторые акционерные общества меняют дивидендную политику, направляя часть дивидендов на погашение долга.

3. Распространение практики использования дивидендных выплат для перераспределения средств в пользу основного акционера компании. Следует отметить, что это происходит в результате высокой концентрации собственности. Размер дивидендов определяется не рынком, а финансовыми потребностями основного акционера, в своей очереди этим заинтересованы и миноритарии.

4. Распространение практики оформления дивидендной политики во внутренних нормативных документах компании. Этими документами предусмотрена минимальная доля чистой прибыли, направляемая на выплату дивидендов. Принятие специального документа о дивидендной политике повышает предсказуемость деятельности компании, делает ее более удобной и привлекательной для инвесторов, а значит, совершенствует практику корпоративного управления.

Таким образом, важно, что размер дивидендов зависит от прибыльности компании. Дивидендные выплаты акционерных обществ Республики Узбекистан остаются нестабильными и не отражают финансовое состояние предприятий и инвестиционные возможности. В компаниях с концентрированной собственностью дивидендная политика зависит от большинства акционеров, сформировавшихся под влиянием экологической неопределенности, слабой защиты прав собственности и неразвитости институтов. Появление новых компаний с дружественной дивидендной политикой может оказать дополнительный положительный эффект на потенциальных и реальных инвесторов.

При изучении практики корпоративного управления Республики Узбекистан, с точки зрения права акционеров на

получение дохода, анализируются следующие аспекты:

- наличие дивидендной политики, подтверждающей во внутренних документах принципы расчета дивидендов и минимальную долю чистой прибыли, направляемую на выплату дивидендов;

- практика выплаты дивидендов по обыкновенным и привилегированным акциям.

При оценке практики выплаты дивидендов обществом учитывается, как часто выплачивались дивиденды и выполняет ли общество свои обязательства по выплате дивидендов в объявленные периоды. Компании должны выплатить дивиденды в течение 60 дней, если иное не указано в уставе. Кроме того, компании не выплачивают все дивиденды сразу, как это принято в международной практике. Дивиденды выплачиваются из чистой прибыли, рассчитанной по стандартам бухгалтерского учета, что может привести к изменению размера дивидендов в разные годы из-за многих недостатков ВНМС.

Стабильность является важной особенностью дивидендной политики. Стабильные дивидендные выплаты свидетельствуют о развитии компании, направление дивидендных выплат на инвестиции может привести к снижению спекулятивного дохода из-за изменения рыночной стоимости акций. По оценке службы рейтингов корпоративного управления агентства Standard & Roor's, дивидендная политика является слабым направлением корпоративного управления в Республике Узбекистан.

Своевременное раскрытие информации служит важным фактором повышения эффективности корпоративного управления, позволяя инвесторам достоверно оценивать его практику и инвестиционные риски. Дивидендная история внедрения передовой практики корпоративного управления акционерными обществами Республики Узбекистан в области дивидендной политики служит реализации экономических интересов акционеров в получении капитальных доходов.

Выводы:

В зависимости от целей компании, а также текущей и прогнозируемой ситуации прибыль компании может быть реинвестирована, списана в нераспределенную прибыль или выплачена в виде дивидендов. Уровень качества корпоративного управления влияет на решение о возможности инвестирования в компанию, что является характеристикой ее капитализации. Эффективная дивидендная политика является неотъемлемой частью эффективного корпоративного управления. Вопросы выплаты дивидендов регулируются Гражданским кодексом, Законом об акционерных обществах и защите прав акционеров.

При распределении прибыли пересекаются не только интересы общества, но и интересы предпринимателей хозяйствующих субъектов, их контрагентов, а также интересы некоторых работников. Актуальность рассмотрения распределения прибыли очевидна, поскольку от нахождения оптимального соотношения между двумя следующими доходами зависит уровень будущего развития предприятия, а в большинстве случаев и его рыночная стоимость. При определении дивидендной политики Республики Узбекистан инвесторы на вновь развивающихся рынках, характерных для развивающихся стран, ориентируются не на размер выплачиваемых дивидендов, а на перспективы роста капитализации компании.

С другой стороны, размер дивидендов важен на развитых рынках, где волатильность стоимости ценных бумаг компании меньшая. Доля чистой прибыли, направляемая на дивиденды компаниями Республики Узбекистан, постепенно увеличивается, однако дивидендная доходность остается низкой.

Важно, что размер дивидендов зависит от прибыльности компании. С точки зрения права акционеров на получение дохода, при изучении практики корпоративного управления Республики Узбекистан существует дивидендная политика, подтверждающая принципы расчета дивидендных выплат во внутренних документах

и наличие минимальной доли. чистой прибыли, направленной на выплату дивидендов; Анализируются такие аспекты, как практика выплаты дивидендов по обыкновенным и привилегированным акциям.

При оценке практики выплаты дивидендов обществом учитывается, как часто выплачивались дивиденды и выполняет ли общество свои обязательства по выплате дивидендов в объявленные периоды. Компании должны выплатить дивиденды в течение 60 дней, если иное не указано в уставе. Своевременное раскрытие информации служит важным фактором повышения эффективности корпоративного управления, позволяя инвесторам достоверно оценивать его практику и инвестиционные риски.

Вопросы:

1. Каковы причины, определяющие необходимость акцентирования внимания на дивидендной политике в вопросах корпоративного управления?

2. Объясните роль дивидендной политики в системе корпоративного управления?

3. Как дивидендная политика компании влияет на благосостояние акционеров?

4. Когда и в каком порядке реализуется схема распределения прибыли?

5. Что необходимо сделать в рамках дивидендной политики для повышения инвестиционной привлекательности и капитализации компании?

ГЛАВА 3. ТЕОРИИ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ

3.1. Дилемма распределения чистой прибыли компании

Термин дивидендная политика в основном связан с распределением прибыли в акционерных обществах. Однако рассматриваемые в данном случае принципы и способы распределения прибыли применимы не только к акционерным обществам, но и к предприятиям любой организационно-правовой формы. В связи с этим в корпоративном управлении используется широкое толкование термина «дивидендная политика», под которым понимается механизм формирования доли прибыли, выплачиваемой собственнику в соответствии с долей вклада в общий капитал предприятия.

Основная цель дивидендной политики – установление необходимого баланса между потреблением текущего дохода и его будущим ростом, что обеспечивает финансирование инвестиций, поскольку посредством дивидендной политики могут максимизировать рыночную стоимость предприятия и обеспечить стратегическое развитие. По своему назначению дивидендная политика представляет собой составную часть общей финансовой политики предприятия, которая, в свою очередь, заключается в сосредоточении внимания на вопросах оптимизации соотношения потребляемой и капитализируемой прибыли с целью максимизации рыночной стоимости предприятия.

Дилемма распределения чистой прибыли корпорации состоит в том, выплачивать ли дивиденды по обыкновенным акциям или реинвестировать прибыль в производство. Реинвестирование прибыли является относительно дешевым, но ограниченным источником финансирования. Использование прибыли (или реинвестирование доходов) для реализации инвестиционных проектов и пополнения оборотных средств предоставляет следующие возможности¹³:

¹³ Грачев А.Н. Финансовая устойчивость предприятия. Критериями и методами являются рынок и

1. Поддержание существующей системы управления и контроля за деятельностью корпорации.

2. Избегание больших затрат на привлечение ценных бумаг, в первую очередь дополнительных обыкновенных акций и долговых ресурсов.

Отказ от выплаты дивидендов приведет к «сбросу» имеющихся акций акционеров при первой же возможности, что может привести к переходу контроля в руки рейдера. Большое внимание уделено изучению содержания дивидендной политики, ее влияния на стоимость компании, инвестиционных и финансовых решений в современных финансах. В связи с этим можно отметить наиболее общие важные теории.

В научной литературе широко распространены и популярны три основные модели формирования дивидендной политики. Существует несколько основных подходов к разработке дивидендной политики¹⁴:

1. Теория расчета дивидендов по остаточному принципу. В этом случае рыночная стоимость предприятия определяется рентабельностью его прямых активов и его инвестиционной политикой. Соотношение распределения доходов между реинвестированием прибыли и выплатой дивидендов не влияет на общее богатство акционеров. Соответственно, дивидендная политика считается независимой от стоимости корпорации.

2. Теория выбора дивидендов. Эта теория основана на постулате о том, что дивидендная политика акционерного общества, наоборот, оказывает существенное влияние на прирост капитала. Поэтому во времена волатильности выплат менее требовательные, но стабильные выплаты дивидендов предпочтительнее высоких дивидендов.

3. Теория налоговых льгот. Эта теория оказывает решающее влияние на выбор дивидендной политики, реальную практику налогообложения доходов акционеров. В тех случаях, когда в сфере капитальных вложений доступны налоговые льготы, акционеры

¹⁴ Грачев А.Н. Рыночная экономика. – М.: Дело и сервис, 2013. – с. 400.

предпочитают капитализировать прибыль, а не выплачивать дивиденды.

Согласно теории сигналов (или сигналов) о дивидендах, рыночная стоимость акций зависит от суммы выплаченных по ним дивидендов. Соответственно, увеличение уровня дивидендов приводит к увеличению рыночной стоимости акций, что при их реализации приносит дополнительный доход акционерам. При этом дивидендные выплаты высоки. Уровень указывает на развитие корпорации и потенциальный рост ее доходов в будущем периоде.

Согласно теории совместимости дивидендной политики, корпорация должна проводить дивидендную политику, отвечающую интересам большинства акционеров. Соответственно, большинство акционеров предпочитают получать текущий доход в виде дивидендов, при этом дивидендная политика основана на распределении прибыли на цели текущего потребления.

Это и соответствует теории формирования дивидендной политики компании. Выбор конкретной модели определяется целями и задачами развития компании. Кроме того, на дивидендную политику компании влияют правовые и рекламные ограничения, вопросы, связанные с увеличением и расширением интересов акционеров, а также ряд факторов, связанных со снижением ликвидности.

3.2. Независимость дивидендов или теория нерелевантности

Согласно теории остаточных дивидендов или теории нерелевантности дивидендов, дивидендная политика не влияет на цену акций, стоимость ее акционерного капитала или стоимость компании. Создателями этой теории являются нобелевские лауреаты М. Миллер и Ф. Модильяни. Они утверждали, что стоимость компании зависит только от способности активов генерировать денежные потоки и дохода, получаемого от эффективности активов.

Ф. Модильяни и М. Миллер в своей научной работе,

опубликованной в 1961 году утверждали, что выбранная дивидендная политика не оказывает влияния ни на рыночную стоимость предприятия (цену акции), ни на благосостояние собственников в текущем периоде и в будущем, так как это зависит от суммы прибыли. Согласно этой теории, дивидендная политика играет пассивную роль в механизме управления прибылью¹⁵. Модильяни и Миллер исследовали взаимосвязь между дивидендной политикой и стоимостью компании в идеальных условиях, включающих:

- улучшенный рынок (отсутствие налогов, затрат на привлечение капитала и трансакционных издержек, равенство информации для всех участников и т. д.);
- безразличие к выбору дивидендов или прироста капитала;
- финансовая независимость инвестиционной политики организации и т.д.

Известно, что богатство владельцев складывается из стоимости принадлежащей им доли акций (доходности собственного капитала) и стоимости текущих выплат дивидендов (дивидендной доходности). Если компания имеет достаточные средства и выплачиваются дивиденды, благосостояние владельцев увеличивается на полученную сумму. При этом ровно на одну и ту же сумму уменьшатся статья «деньги» в активе баланса компании и раздел «капитал» пассива. Таким образом, общее благосостояние владельцев недвижимости не меняется. Если для финансирования выплаты дивидендов выпускаются новые акции, их продажа увеличивает капитал и стоимость компании.

Модильяни и Миллер, развивая свою теорию, предлагают рассчитывать дивиденды по остаточному принципу. Основываясь на этой идее, что еще раз показывает приоритет правильной инвестиционной политики, которая в конечном итоге определяет достижение главной цели, стоящей перед компанией. Именно поэтому последовательность действий должна быть следующей:

¹⁵ Грачев А.Н. Финансовая устойчивость предприятия. Критериями и методами являются рынок и рыночная экономика. – М.: Дело и сервис, 2013. – с. 400.

а) составляется приемлемый бюджет капитальных вложений и рассчитывается сумма, необходимая для инвестиций;

б) составляется схема финансирования инвестиционного портфеля при условии наличия наиболее высоких возможностей финансирования за счет рефинансирования прибыли и поддержания целевого состава ресурсов;

г) Дивиденды выплачиваются, когда вся прибыль не используется в инвестиционных целях.

Таким образом, проанализировав все возможности эффективного рефинансирования прибыли, а также, если дивиденды начисляются только после финансирования приемлемых инвестиционных проектов из этого источника, такая дивидендная политика считается приемлемой. Соответственно, выплата дивидендов одновременно снижает стоимость организации на такую сумму. Если компания вообще не выплачивает дивиденды и ее владельцам нужны деньги, они продают часть акций другим инвесторам, что, в свою очередь, представляет собой «фальшивые» дивиденды.

При создании этой теории авторы допустили ряд ошибок. К ним относятся:

- отсутствие налогов;
- инвесторы для дивиденды и капитал от роста полученное равенство доходов;
- отсутствие эмиссии и транзакционных издержек;
- равенство информации и другие.

Основываясь на предположениях, Модильяни и Миллер попытались доказать, что размер дивидендов не влияет на изменение совокупной собственности акционеров. По их словам:

- совокупное богатство акционеров определяется способностью компании получать доход и зависит от правильности инвестиционной политики по сравнению с распределением накопленного (инвестиции) и потребленного (дивиденды) дохода;

- согласно теории, не существует оптимальной дивидендной политики как фактора увеличения стоимости корпорации.

Учитывая вышеизложенное, можно прийти к следующему выводу: дивиденды следует рассчитывать по остаточному принципу после финансирования всех приемлемых инвестиционных проектов.

В качестве недостатка теории можно сказать, что приведенные данные не соответствуют действительности. Кроме того, во многих странах дивиденды и прирост капитала облагаются налогом по разным ставкам. Кроме того, привлечение капитала посредством дополнительного выпуска ценных бумаг создает затраты на выпуск и обходится дороже, чем реинвестирование дохода.

3.3. Теория предпочтения дивидендов, или «Лучше дальняя пшеница, чем близкое сено»

По мнению Майрона Гордона и Джона Линтнера, по мере увеличения дивидендных выплат (коэффициента) стоимость собственного капитала (доходность) снижается, поскольку инвесторы считают рост капитала более рискованным, чем дивидендный доход. При этом первый может быть выплачен в относительно неопределенном будущем и при благоприятном общем состоянии фондового рынка, а второй может быть получен после принятия акционерами соответствующего решения¹⁶.

Инвесторы, исходя из принципа минимизации риска, предпочитают текущие дивиденды только доходу, который можно увидеть в будущем, а также возможности роста собственного капитала. Кроме того, текущие выплаты дивидендов снижают уровень сомнений инвесторов относительно целесообразности и прибыльности инвестиций в эту компанию.

В этом случае их устраивает более низкая норма прибыли, которая используется как коэффициент дисконтирования вложенного капитала, что увеличивает рыночную стоимость собственного капитала. С другой стороны, если дивиденды не выплачиваются, неопределенность увеличится и приемлемая норма прибыли для

¹⁶ Грачев А.Н. Финансовая устойчивость предприятия. Критериями и методами являются рынок и рыночная экономика. – М.: Дело и сервис, 2013. – с. 400.

акционеров увеличится, что снизит рыночную конкуренцию акционерного капитала, тем самым снижая благосостояние акционеров.

Фактически, по мнению авторов теории, каждая денежная единица, ожидаемая в виде дивидендов, намного превышает рекапитализированную денежную единицу. Суть этого аргумента хорошо иллюстрирует известная поговорка: «Лучше пшеница, которая далеко, чем плевелы, которые близко». Дивидендная политика влияет на общий акционерный капитал. Инвесторы, исходя из принципа минимизации риска, всегда предпочитают текущие дивиденды капитализированному доходу. Текущие выплаты дивидендов являются инвестициями в эту компанию и снижают уровень риска инвесторов относительно целесообразности и рентабельности. Поэтому акционеров устраивает и более низкая норма доходности инвестиций, которая используется в качестве коэффициента дисконтирования, приводящего к увеличению рыночной стоимости инвестиций.

Основной вывод теории Гордона и Линтнера заключается в следующем:

- дивидендный доход имеет приоритет в формуле совокупного дохода;
- за счет увеличения доли прибыли, направляемой на дивиденды, можно увеличить рыночную стоимость компании, а следовательно, повысить благосостояние ее акционеров.

При этом в большинстве случаев доход, полученный в виде дивидендов, все же может быть реинвестирован в акции своей или других компаний, что не позволяет применить фактор риска в пользу той или иной дивидендной политики.

3.4. Теория налоговых льгот

Согласно «Теории минимизации дивидендов или налоговой асимметрии (преференций)», разработанной Н. Лиценбергером и К.

Рамасвами в начале 80-х годов прошлого века, дивиденды облагаются налогом сразу по мере их получения, тогда как налог на прирост капитала уплачивается только при продаже акций. Таким образом, подоходный налог на прирост капитала теоретически может быть отложен на длительный срок.

Учитывая этот факт, Р. Лиценбергер и К. Рамасвами предлагают теорию, согласно которой, если налог на дивиденды превышает налоги, уплачиваемые на прирост капитала, компании должны платить меньший уровень дивидендов, чем они это сделали. Другими словами, согласно этой теории приоритетом для акционеров является капитализированный доход, а не дивидендный доход, и капитализированный доход облагается налогом меньше, чем полученные дивиденды¹⁷.

Согласно теории, эффективность дивидендной политики определяется критерием минимизации налоговых выплат на текущие и будущие доходы собственников. Поскольку текущий доход, полученный в виде дивидендов, облагается более высоким налогом, чем будущий доход, дивидендная политика должна обеспечивать минимизацию дивидендных выплат и максимальную капитализацию, чтобы обеспечить максимальную налоговую защиту общего дохода акционеров. Следовательно, если две компании различаются в своей дивидендной политике только способом распределения прибыли, то акционеры компании, выплачивающей относительно высокие дивиденды, могут потребовать более высокую доходность акций, чтобы компенсировать убытки из-за более высокой ставки налога.

Поэтому выплачивать компании высокие дивиденды невыгодно, а ее рыночная стоимость максимизируется из-за низкой доли дивидендов в прибыли. Другими словами, для акционеров более важна капитализированная, а не дивидендная доходность.

Например, до 1982 года ставка подоходного налога на

¹⁷ Грачев А.Н. Финансовая устойчивость предприятия. Критериями и методами являются рынок и рыночная экономика. – М.: Дело и сервис, 2013. – с. 400.

дивиденды в США составляла 70 процентов, а на прирост капитала — 50 процентов. После 1982 г. налоговые ставки снизились (50% и 20%), а в 1986 г. остались прежними (28%). В Республике Узбекистан ставка налога на дивиденды составляла 10 процентов до 2018 года и 5 процентов с 2018 года, а реинвестированная прибыль не облагается налогом.

Согласно теории, компания должна осуществлять дивидендную политику, соответствующую ожиданиям и желаниям ее акционеров и будущих инвесторов. В свою очередь, инвесторы обычно выбирают компанию, дивидендная политика которой лучше всего соответствует их инвестиционным целям. В частности, отдельные группы инвесторов, использующие дивиденды для целей текущего потребления, предпочитают, чтобы руководство компании направляло большую часть прибыли на дивиденды. В то же время эти акционеры и группы инвесторов могут предпочесть реинвестировать доходы, если они не нуждаются в денежных средствах в этот период, и получать за них дивиденды только в качестве налогового бремени.

Если компания стремится развивать свою деятельность без выплаты дивидендов, акционеры, предпочитающие получать денежный доход, оказываются в невыгодном положении. Стоимость этих акций может увеличиться, но только через определенный период времени, и для покрытия своих текущих затрат им придется продать часть акций на рынке. С другой стороны, стратегические инвесторы, которые часто тратят капитал, а не инвестируют дивиденды, могут получить больше выгоды с точки зрения выплат в результате политики низких дивидендных выплат.

Таким образом, при выборе дивидендной политики руководство компании должно учитывать различия в интересах ее акционеров. Если большинство акционеров заинтересовано в получении дивидендов, руководство компании должно принять решение о выплате дивидендов и соответствующим образом сформулировать дивидендную политику. При этом меньшинство акционеров,

несогласное с практикой выплаты дивидендов, реинвестирует свой капитал в другие компании и, таким образом, состав акционеров останется прежним.

3.5. Другие теории дивидендной политики

Политика выплаты остаточных дивидендов. Фонд выплаты дивидендов свидетельствует о том, что потребность в формировании собственных финансовых ресурсов общества, обеспечивающих полную реализацию инвестиционных проектов, удовлетворяется после создания обязательных и добровольных резервных фондов из прибыли. Если внутренняя норма доходности существующих инвестиционных проектов превышает среднюю стоимость капитала, основная часть доходов должна быть направлена на реализацию таких проектов, поскольку это обеспечивает высокие темпы роста капитала.

Выплаты акционерам представляют собой распределение части чистой прибыли, оставшейся после направления средств на внутреннее финансирование. С другой стороны, размер дивидендов компании начисляется в виде фиксированного процента от прибыли или для того, чтобы облегчить инвесторам расчет будущих потоков доходов другим способом. По этой причине менеджмент компании должен найти точку баланса между интересами инвесторов и потребностями компании, что достигается путем установления гибкой дивидендной политики.

Размер инвестиционных потребностей и потребность в уровне прибыли могут меняться от года к году, что приводит к вариативности соблюдения остаточного принципа выплаты дивидендов. Потому что через год компания может решить реинвестировать прибыль, а дивиденды не важны, но в следующем году может решить выплатить дивиденды. Переменная дивидендная политика менее желательна для компании, чем стабильная дивидендная политика, поскольку изменения в выплате дивидендов могут давать ложные сигналы, тем самым теряя доверие инвесторов.

Политика стабильного размера дивидендных выплат относится к осуществлению платежей в неизменном размере в течение длительного времени, что создает у акционеров чувство уверенности в том, что размер текущего дохода не изменится независимо от различных обстоятельств, определяет стабильность котировок акций на фондовом рынке.

В то же время реализация данной политики может привести к снижению инвестиционной активности компании в периоды низких доходов (прибыли).

Для предотвращения указанных негативных последствий размер стабильных дивидендных выплат установлен на относительно низком уровне, что относит данный вид дивидендной политики к консервативной категории, что снижает риск снижения финансовой устойчивости из-за недостаточного роста собственного капитала.

Дополнительная (экстра) дивидендная политика (или политика стабильного размера дивидендов в данный период). Эта политика считается усовершенствованием политики «Стабильный размер дивидендных выплат» и предполагает, что компания выплачивает регулярные фиксированные дивиденды. Однако время от времени (обычно в случае успешных операций) акционерам выплачиваются дополнительные дивиденды, и эти выплаты не представляют собой платеж, подлежащий выплате в следующем периоде.

Кроме того, рекомендуется использовать психологический эффект бонуса – его не следует выплачивать слишком часто, поскольку тогда будут ожидать дополнительные дивиденды и такая политика будет бессмысленной. Такую дивидендную политику целесообразно применять в компаниях с неравномерной ситуацией по доходам.

Стабильная дивидендная политика относительно размера прибыли. Реализация данного вида дивидендной политики может быть использована только в компаниях со стабильным доходом, поскольку размер прибыли зависит от многих факторов, в связи с чем прогнозировать доход сложно.

Такая ситуация может привести к резким изменениям стоимости акций на рынке и помешать компании максимизировать свою рыночную стоимость.

Политика постоянного увеличения суммы дивидендов направлена на обеспечение стабильного роста дивидендных выплат на акцию. При реализации такой политики увеличение дивидендов, как правило, происходит в фиксированном проценте от их увеличения в предыдущем периоде и обеспечивает высокую рыночную стоимость акций, а при довыпуске создает положительный имидж для потенциальных инвесторов. В то же время реализация данной политики приводит к постоянному росту финансовой напряженности: если при темпах роста ставки дивидендных выплат увеличиваются (т. е. если дивидендный фонд увеличивается быстрее, чем размер прибыли), инвестиционная активность предприятия уменьшается и коэффициенты финансовой устойчивости снижаются. Поэтому такую дивидендную политику могут использовать только преуспевающие компании, но эта политика должна сопровождаться постоянным увеличением прибыли, иначе такая политика может привести к банкротству.

Размер дивидендов, выплачиваемых крупнейшими акционерными компаниями мира, в большинстве случаев зависит от уровня инфляции в стране, и размер дивиденда устанавливается в пределах 2-5%. Основная причина установления низких размеров дивидендов крупными компаниями – обеспечение свободного обращения их акций, использование курсовой разницы, привлечение к своей деятельности массовых инвесторов.

Выводы:

Большое внимание в этой главе уделено изучению содержания дивидендной политики, ее влияния на стоимость компании, инвестиционных и финансовых решений в современных финансах. В научной литературе широко распространены и популярны три основные модели формирования дивидендной политики. Согласно

теории незначительности дивидендов, рыночная стоимость предприятия напрямую определяется рентабельностью его активов и его инвестиционной политикой. Теория предпочтения дивидендов исходит из постулата, что дивидендная политика акционерного общества, наоборот, оказывает существенное влияние на доходность капитала. Теория налоговой дифференциации показывает, что реальная практика налогообложения доходов акционеров оказывает решающее влияние на выбор дивидендной политики. Согласно теории сигналов (или сигналов) о дивидендах, рыночная стоимость акций зависит от суммы выплаченных по ним дивидендов. Согласно теории совместимости дивидендной политики, корпорация должна проводить дивидендную политику, отвечающую интересам большинства акционеров. Это основные теории формирования дивидендной политики компании. Выбор конкретной модели определяется целями и задачами развития компании. Кроме того, на дивидендную политику компании влияют правовые и рекламные ограничения, вопросы, связанные с увеличением и расширением интересов акционеров, а также ряд факторов, связанных со снижением ликвидности.

Вопросы:

1. Как должна выглядеть дилемма распределения чистой прибыли компании?
2. Почему нужно изучать теории дивидендной политики?
3. Каковы, по вашему мнению, недостатки теории остаточных дивидендов?
4. Основная идея теории предпочтения дивидендов соответствует пословице «Пшеница, которая далеко, лучше чем солома, которая близко». Почему?
5. Дайте представление о теории налоговых льгот?
6. Какова основная идея политики остаточных дивидендов?
7. В каких случаях можно применять политику стабильного размера дивидендных выплат?

ГЛАВА 4. ДИВИДЕНДНАЯ СТРАТЕГИЯ КОМПАНИИ

4.1. Дивидендная стратегия и особенности формирования дивидендного портфеля акций

Дивидендная стратегия предполагает покупку акций в первую очередь на основе дивидендного дохода, а не ожидания роста цены акций. Этот тип стратегии считается более консервативным и менее рискованным по сравнению со стратегиями, ориентированными только на направление спекуляций на изменении цены акций. Инвестиции в акции – это, прежде всего, инвестиции в бизнес. Другими словами, чтобы получить долю в определенном бизнесе, вам необходимо инвестировать в его деятельность и стать владельцем. Конечно, владение акциями в бизнесе, естественно, предполагает заработок на этом.

Одной из основных особенностей использования долгосрочной дивидендной стратегии является то, что инвестору не нужно постоянно следить за стоимостью акций. Ведь, как уже говорилось выше, эта ситуация вторична, а регулярность выплат и размер дивидендов первичны. Чтобы правильно сформировать портфель акций по этой стратегии, инвестор должен знать и понимать основные причины, по которым компания выплачивает высокие дивиденды¹⁸. Таких причин несколько:

1. Увеличение бюджета — очень веская причина, по которой компания выплачивает высокие дивиденды. Это касается только компаний, в которых контрольный пакет акций принадлежит государству (ему принадлежит более 50 процентов акций). При необходимости пополнения бюджета принимается решение о выплате более высоких дивидендов (контрольный пакет акций позволяет это сделать). Вместе с бюджетом наполняются «карманы» всех остальных владельцев этих акций.

¹⁸ Бандурин А.В., Гурджиев В.А., Нурғалиев Р.З. Корпорация финансовой стратегии. – М: Единица, 2016.-324 с.

2. Смена владельца. Это еще одна причина, по которой можно выплачивать дивиденды. Такая ситуация возникает потому, что новому владельцу (хозяину) нужны деньги. Ведь при покупке контрольного пакета он понес значительные затраты, а возможно, даже взял кредиты. Таким образом, более высокие дивиденды служат для покрытия затрат вновь приобретенного бизнеса за счет его прибыли. Все остальные акционеры также получают свои акции.

Стратегия направлена на получение дохода путем инвестирования в дивидендные акции крупнейших компаний рынка. Выбор акций с самой высокой дивидендной доходностью позволяет получить премию в общей доходности по сравнению с другими фондовыми индексами. Стратегия подходит инвесторам, которые хотят получать текущий доход в виде дивидендов для покрытия своих расходов вне фондового рынка¹⁹.

В компаниях портфель пересматривается каждый квартал. Портфель состоит из акций 15-20 компаний, выплачивающих высокие и стабильные дивиденды.

Рейтинг стратегии представляет собой сумму баллов по двум показателям, представленным на рис.4 и состоит из:

1. Ожидаемая дивидендная доходность.
2. Индекс стабильности выплаты дивидендов «DSI».



Рис. 4. Выбор стратегии инвестирования в дивидендные акции²⁰.

Существует множество стратегий инвестирования в акции. Однако есть лишь несколько наиболее распространенных. Наиболее современной из этих стратегий является дивидендная стратегия.

¹⁹ Бандурин А.В., Гурджиев В.А., Нургалиев Р.З. Корпорация финансовой стратегии. М. Единица. 2016.-324 с.

²⁰ Авторская разработка на основе данных. 47

Если любые инвестиции в первую очередь направлены на получение доходности, то дивиденды являются воплощением долгосрочной доходности акций.

Бытует мнение, что компании не только выплачивают дивиденды, но и увеличивают их, находятся сейчас в лучшем финансовом положении и имеют хорошие перспективы на будущее. Действительно:

- компании, регулярно выплачивающие дивиденды, обычно находятся в лучшем финансовом состоянии, имеют стабильный доход и обеспечивают его рост;

- дивиденды помогают выявить хорошо управляемые компании; каждое объявление дивидендов представляет собой вотум доверия совета директоров компании;

- компании, которые последовательно увеличивают выплаты дивидендов, также повысят свои ожидания по финансовым результатам;

- акции компаний, выплачивающих дивиденды, имеют собственную стоимость, что стабилизирует их на низких рынках, помогает им иметь хороший потенциал для переоценки котировок.

На практике существуют такие понятия, как чемпионы по дивидендам, аристократы и достижения.

Список дивидендных аристократов основан на индексе S&P-500. Это избранная группа из 64 акций из 500 акций S&P с 25-летним последовательным ростом дивидендов. Это «лучшие» акции для роста дивидендов.

Дивидендные аристократы доминируют на рынке уже много лет.

Требования к регистрации:

- находясь в индексе S&P 500;
- имеет более чем 25-летнюю серию увеличения дивидендов;
- соответствовать определенным минимальным требованиям к размеру и ликвидности.

Список дивидендных чемпионов был первоначально создан

Дэйвом Фишем в 2007 году, но сейчас его ведет Джастин Лоу.

В список вошли все компании Нью-Йоркской фондовой биржи, выплачивавшие дивиденды за последние 25 лет, значит, они увеличились. Кандидаты на первенство - 10 лет, также кандидаты должны увеличить размер дивидендов за 5 лет. В таблице ниже перечислены чемпионы по дивидендам на Нью-Йоркской фондовой бирже.

Дивидендные доходы от NASDAQ список имеют наименьшее количество требований. Чтобы попасть на листинг, компания должна увеличить выплаты дивидендов за последние 10 или более лет или соответствовать определенным требованиям к ликвидности.

Таблица 4.1

Список дивидендных чемпионов²¹

Компании	Тикер	Сетевая область	Дивидендная доходность, в процентах
Tanger Factory Outlet Centers	SKT	Real Estate	Equity Real Estate Investment Trusts (REITs) 9,64
Meredith Corp.	MDP	Communication Services	Media 7,08
Altria Group Inc.	MO	Consumer Staples	Tobacco 6,73
Helmerich & Payne Inc.	HP	Energy	Energy Equipment & Services 6,25
Universal Corp.	UVV	Consumer Staples	Tobacco 5,33
AT&T Inc.	T	Communication Services	Diversified Telecommunication Services 5,32
Mercury General Corp.	MCY	Financials	Insurance 5,17
ExxonMobil Corp.	XOM	Energy	Oil, Gas & Consumable Fuels 4,99
Urstadt Biddle Properties	UBA	Real Estate	Equity Real Estate Investment Trusts (REITs) 4,51

²¹ Авторская разработка на основе данных интернета

4.2. Основные принципы формирования портфеля акций

Формирование инвестиционного портфеля в любой компании формируется по следующим принципам:

- безопасность и доходность инвестиций;
- рост инвестиций;
- инвестиционная ликвидность.

Безопасность означает стабильность инвестиций и стабильный доход на рынке инвестиционного капитала. Безопасность обычно снижает доходность и способствует росту инвестиций.

Инвестиционная ликвидность – это возможность участвовать в немедленной покупке товаров (работ, услуг) или быстро и безопасно конвертировать их в денежные средства. Ни один из объектов инвестиционной недвижимости не обладает всеми вышеперечисленными характеристиками. Поэтому компромиссы в инвестировании неизбежны. Если ценная бумага надежна, то ее доходность будет низкой, поскольку те, кто предпочитает надежность, предложат более высокую цену и снизят доходность.

Основная цель формирования портфеля – достижение оптимального сочетания риска и доходности для инвестора. Другими словами, набор соответствующих ценных бумаг призван минимизировать потери инвестора и в то же время максимизировать прибыль.

Исходной информацией для формирования портфеля ценных бумаг является информация об изменении стоимости ценных бумаг, полученная с фондовой биржи, на основе которой рассчитываются необходимые инвестору показатели риска и доходности активов. Однако при формировании портфеля ценных бумаг возникают вопросы выбора финансовых инструментов с примерно одинаковым риском и доходностью или определения финансового менеджера, в какой актив инвестировать (огромный выбор на финансовом рынке, отсутствие дополнительной информации, и т. д.).

Основное преимущество портфельного инвестирования заключается в том, что оно позволяет подобрать портфель для

решения конкретных инвестиционных задач. Для этого используются различные модели портфелей ценных бумаг, каждая из которых имеет существующий риск, приемлемый для владельца портфеля, и определенное время будет иметь свой баланс между ожидаемым доходом и риском доходности. Соотношение этих факторов позволяет определить тип портфеля ценных бумаг.

Тип портфеля — это инвестиционная характеристика, основанная на соотношениях доходности и риска. При этом важным показателем классификации типов портфеля является способ и из какого источника получены доходы, то есть определяется, обусловлен ли доход ростом валютного курса или текущими выплатами - дивидендами, процентами. Сбалансированный портфель включает в себя не только баланс доходности, но и риск, связанный со сделками с акциями. Поэтому портфель состоит из определенной доли высокодоходных и быстрорастущих акций.

В портфель также могут входить высокорисковые ценные бумаги. Обычно в этот портфель входят обыкновенные и привилегированные акции, а также облигации. В зависимости от ситуации на рынке значительная часть средств инвестируется в те или иные фондовые инструменты, входящие в данный портфель.

4.3. Стратегия выкупа акций по дивидендам

Акции («stock» по-английски) — ценные бумаги, дающие право владеть частью компании. Эта «часть» определяется пропорционально общему количеству выпущенных ценных бумаг. Для большинства людей фондовый рынок означает «игру котировок» (или «покупай дешево, продавай дорого»). Но этот подход не для инвесторов, а для биржевых трейдеров.

Для реальных инвесторов слово «доля» означает прежде всего долю в бизнесе, а не котированную цену. Если это рассматривать как инвестицию, нет необходимости постоянно следить за котировкой. Они могут одновременно увеличиваться или уменьшаться, но доля

в компании остается неизменной. Если просто покупать акции и ничего не делать, то хорошие деньги можно найти. Но это требует времени. При активной торговле успех зависит только от трейдера. Многие предпочитают активно торговать, а другие предпочитают инвестировать. Но на самом деле «средний» подход дает лучшие результаты. Это среднесрочные инвестиции с фиксированной (фиксированной) прибылью, предназначенные для приобретения в дальнейшем по низким ценам. Но для выполнения столь специфических действий требуется быть профессионалом. Успех в инвестировании в акции – это время и реинвестирование.

Ниже приведены основные типы дивидендных стратегий:

1. Стратегии, основанные на долгосрочных подходах. Эта стратегия предполагает принцип «купи и держи». Эти принципы основаны на принципах знаменитого Уоррена Баффета, сумевшего стать миллиардером. В этих стратегиях инвесторы являются инвесторами, а не спекулянтами. Они заинтересованы в увеличении суммы активов, а не в сиюминутной прибыли.

2. Одна из лучших и наиболее удобных стратегий для новых инвесторов — покупать одинаковое количество акций на одну и ту же сумму каждый месяц. Например, предположим, что каждый месяц в акции инвестируется 10 долларов. Всегда можно купить «выгодную фишку» с хорошими дивидендными выплатами. Это беспроегрышный подход.

3. Покупка дивидендных акций. Покупка акций, приносящих только дивиденды, также является долгосрочной стратегией. Таким образом, можно увеличить свою долю, принимая ежегодные платежи в компанию и реинвестируя их. Конечно, обстоятельства могут время от времени меняться, и некоторые компании могут перестать выплачивать хорошие дивиденды. В этом случае их следует удалить из списка. Однако необходимо быть бдительными и осторожными при снятии с учета. Возможно, компания испытывает лишь временные проблемы и вместо этого можно купить оставшиеся у нее акции. Каждый случай индивидуален.

Необходимо проанализировать будущий бизнес компании.

Кроме того, стоит обратить внимание на дивидендных аристократов: это акции, которые из года в год стабильно увеличивают размер выплаты. Таким образом, они обеспечивают стабильность и дают инвесторам уверенность в завтрашнем дне. Обычно их доходность не будет большой, но необходимо иметь в портфеле акций разнообразные активы.

4. Ограничение дивидендов. Во многих случаях акции компаний дешевеют, и на первый взгляд, это очень неясно. Если других очевидных причин нет, необходимо проверить, готова ли компания выплачивать дивиденды. Возможно, это из-за ажиотажа вокруг дивидендов. Цены на акции резко падают во время объявления дивидендов. Это происходит сразу после торгового дня с выплатой дивидендов по акциям в последний день. Это можно объяснить так. После того как компания объявляет о выплате дивидендов, многие инвесторы, желающие их получить, начинают активно покупать их акции. При этом чем больше потенциальная дивидендная доходность, тем выше интерес к акциям среди покупателей. Поэтому до того, как компания закроет список акционеров (реестр), цена акций вырастет за несколько недель.

Есть также инвесторы, которые начинают покупать акции до объявления суммы дивидендов. Например, после публикации отчетов компании. Прежде чем покупать акции, они рассчитывают размер дивидендов, исходя из дивидендной политики компании. Однако существует вероятность того, что компания уменьшит размер дивидендов или вообще не выплатит их²²

Многие инвесторы, покупающие акции только ради дивидендов, начинают продавать их с того дня, как они перестают котироваться на бирже. Для этого есть две причины:

– во-первых, инвесторы продают акции, поскольку они уже включены в список акционеров, о которых известно, что они

²² Буренин А.Н. Рыночная цена бумаг и производственных финансовых инструментов: Учеб. пособие Ин-т "Открытое о-во". - М.: 1-й фед. Книжный торговая компания, 2018. – 351 с.

получают дивиденды по определенным акциям;

– во-вторых, получить больше дохода от роста акции за последние несколько недель.

Таким образом, когда некоторые инвесторы ищут продать свои акции, другие останавливают покупку акции по новой цене.

Поэтому цена акции резко падает, и происходит удешевление цены дивидендов. Известно, что после закрытия реестра акционеров дивидендный фонд закрывается, то есть удешевленная цена прежних акций начинает постепенно подниматься до прежнего уровня. Время, необходимое для того, чтобы цены акций достигли предыдущих цен, может составлять от нескольких дней до нескольких месяцев. В некоторых случаях цена возможно никогда не восстанавливается.

Скорость и полнота закрытия дивидендного фонда зависит от многих факторов. Это:

- стоимость компании и ее акций;
- политические и макроэкономические факторы.

Хеджирование дивидендов может закрыться быстрее в ситуациях, когда ключевые ставки быстро падают. Однако в экономике на рынке имеются большие деньги, и инвесторы более активны.

4.4. Преимущества и недостатки дивидендной стратегии

Дивидендная стратегия всегда пользовалась популярностью среди инвесторов. Она имеет ряд преимуществ и недостатков.

Преимущества дивидендной стратегии можно обозначить следующим образом.

1. Пассивный доход. Дивидендная стратегия позволяет генерировать стабильный денежный поток. Вероятно, это основная причина, по которой большинство акционерных обществ выбирают эту стратегию. В развитых странах принято выплачивать дивиденды ежеквартально. Есть компании, которые платят как минимум раз в

шесть месяцев, а также компании, которые платят ежемесячно. Можно создать дивидендный портфель из различных акций и получать ежемесячные выплаты.

2. Компания, которая платит дивиденды, — хорошая компания. Если компания способна регулярно выплачивать дивиденды, то у нее хорошие финансовые возможности. Дивидендные компании считаются более стабильными и здоровыми. Это долгосрочные ценные бумаги компании для инвесторов. Наличие портфолио очень важно. Конечно, необходимо рассчитывать на долгосрочные отношения с компанией в виде постоянного дохода.

3. Акции в кризисе. Дивидендные компании отчасти являются защитой от кризисов. Если на рынке паника и обвал котировок, риск банкротства таких компаний меньше. Потому что стабильные денежные потоки в виде дивидендов привлекают инвесторов даже в трудные экономические времена. Кроме того, он позволяет покупать активы, упавшие по низкой цене из-за выплаченных дивидендов.

4. Рост дивидендов. В развитых странах принято ежегодно увеличивать размер дивидендов. Инвесторы каждый год получают больше денег за свой единожды вложенный капитал, даже без дополнительных вложений. Есть компании, которые увеличивают дивиденды 10, 25 и даже 50 лет подряд (дивидендные аристократы).

5. Реинвестирование доходов. Инвестор, владеющий дивидендными акциями, всегда имеет возможность купить новые акции за счет поступающих средств. Также возможно увеличение денежного потока из года в год. В результате получается тройной эффект роста капитала и дивидендов а именно:

- регулярное увеличение денежного потока за счет собственных средств;
- увеличить денежный поток от реинвестирования;
- увеличение денежного потока за счет естественного роста дивидендов.

К недостаткам дивидендной стратегии можно отнести:

1. Высокие дивиденды – высокий риск. Существует прямая зависимость между дивидендами компании и ее стоимостью (котировкой).

2. Отменить (или сократить) выплату дивидендов. Этот недостаток тесно связан с предыдущим пунктом и может привести к следующему:

- инвестор теряет денежный поток (или его объем уменьшается). При отмене дивидендов котировки акций могут существенно упасть. Такие финансовые потери в течение длительного периода времени создают ситуацию, когда прибыль не получена в полном объеме.

- дополнительные затраты увеличатся. Что делать с дивидендами в случае долгосрочного накопления капитала? Естественно реинвестирование. Полученные деньги используются для покупки новых акций, чтобы получить больше дивидендов в будущем. Только часть денег всегда теряется в виде налогов. Его сумма уменьшается при проведении реинвестирования прибыли. С другой стороны, вторым фактором стоимости является комиссия брокера. Это намного меньше, чем уплаченный налог, но все же много денег потеряно за длительный период времени.

После выплаты дивидендов цена акций компании обычно уменьшается на сумму дивидендов. Дивидендное хеджирование может быть закрыто в течение нескольких дней, возможно, месяцев или даже лет.

Большинство компаний Республики Узбекистан выплачивают дивиденды один раз в год летом или осенью. Такая периодичность не в интересах компаний, которым нужен одинаковый денежный поток.

Выводы:

Дивидендная стратегия предполагает покупку акций в первую очередь на основе дивидендного дохода, а не в ожидании роста цены акций. Этот тип стратегии более консервативен и менее рискован по сравнению со стратегиями, ориентированными только на

направление спекуляций на изменениях цены акций. Чтобы правильно сформировать портфель акций по этой стратегии, инвестор должен знать и понимать основные причины, по которым компания выплачивает высокие дивиденды. Основная цель формирования инвестиционного портфеля – достижение оптимального сочетания риска и доходности для инвестора. Другими словами, набор соответствующих ценных бумаг призван минимизировать потери инвестора и в то же время максимизировать прибыль.

На практике существуют виды дивидендной стратегии, такие как стратегии, основанные на долгосрочных подходах, покупка акций на одну и ту же сумму каждый месяц, покупка акций с дивидендами, хеджирование дивидендов. Дивидендная стратегия всегда пользовалась популярностью среди инвесторов. Дивидендная стратегия имеет ряд преимуществ и недостатков.

Вопросы:

1. Опишите дивидендную стратегию. Каковы особенности формирования дивидендного портфеля акций?
2. Как и на каком основании выбирается дивидендная стратегия?
3. Перечислите основные принципы формирования портфеля акций.
4. Объясните природу чемпионов дивидендов, аристократов и достижений, а также прокомментируйте их применение.
5. Расскажите о видах дивидендных стратегий.
6. Что такое дивидендный разрыв и как его преодолеть?
7. Перечислите преимущества и недостатки дивидендной стратегии.

ГЛАВА 5. РАЗРАБОТКА ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ В АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВАХ РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН

5.1. Определяющие факторы дивидендной политики

Суть дивидендной политики заключается в выборе оптимального соотношения между долей прибыли, извлекаемой из оборотного капитала и выплачиваемой в виде дивидендов, и средствами, направляемыми на расширение бизнеса. Факторы, влияющие на дивидендную политику компании, можно разделить на следующие группы.

1. Юридические ограничения. Собственный капитал компании состоит из уставного капитала, эмиссионного дохода и нераспределенной прибыли. В большинстве стран закон допускает одну из двух схем – для выплаты дивидендов может быть использована только прибыль (доход отчетного периода и нераспределенная прибыль предыдущих периодов) или прибыль и поступления от эмиссии. Законодательством предусмотрены и другие ограничения на выплату дивидендов.

В частности, если компания объявлена неплатежеспособной или объявлена банкротом, выплата дивидендов в денежной форме вообще запрещается. Поскольку налоги платятся только с дивидендов, выплачиваемых акционерам, многие компании не выплачивают дивиденды, чтобы избежать налогов. При этом, как это определено налоговым законодательством, налогу подлежит нераспределенная прибыль, превышающая указанный лимит (например, \$250 тыс. в США). Причина введения таких ограничений также зависит от необходимости защитить права кредиторов и предотвратить возможное «проглатывание» капитала компании.

В соответствии с Законом Республики Узбекистан «О защите акционерных обществ и прав акционеров» решение о выплате дивидендов по каждому виду акций, размере дивиденда, форме и

порядке его выплаты выплата по рекомендации наблюдательного совета общества принимается общим собранием акционеров на основании данных финансовой отчетности, в случае наличия аудиторского заключения о достоверности финансовой отчетности. Размер дивидендов не может быть больше суммы, рекомендованной наблюдательным советом.

Общее собрание акционеров принимает решение о невыплате дивидендов по отдельным видам акций, а также о выплате частичных дивидендов по привилегированным акциям, размер дивидендов по которым установлен уставом общества. В решении о выплате дивидендов должны быть указаны даты начала и окончания выплаты дивидендов.

Акционерное общество обязано выплатить дивиденды по размещенным акциям по итогам первого квартала, полугодия, девяти месяцев финансового года и (или) по итогам финансового года, если иное не установлено настоящим Законом. и уставом общества имеет право принимать решение о плети. Решение общества о выплате дивидендов по итогам первого квартала, полугодия и девяти месяцев финансового года может быть принято в течение трех месяцев после окончания соответствующего периода.

2. Ограничения характера договора. Во многих странах размер выплачиваемых дивидендов регулируется специальными соглашениями в случаях, когда акционерные общества желают получить долгосрочные кредиты. В целях обеспечения обслуживания такого долга в договоре, как правило, указывается размер нераспределенной прибыли или минимальный уровень прибыли, направляемый на реинвестирование.

Акционерное общество может быть прибыльным, но оно не готово выплачивать дивиденды из-за отсутствия реальных денег из-за договорных ограничений. В Республике Узбекистан такой практики нет, его дальним аналогом является обязательство сформировать резервный капитал в размере не менее 15% уставного капитала общества.

3. Ограничения из-за недостаточной ликвидности компании. Дивиденды могут выплачиваться в денежной форме только при наличии денег на счетах акционерных обществ или при наличии достаточных для выплаты иных денежных эквивалентов, конвертированных в национальную валюту. Теоретически в некоторых случаях компания может взять кредит для выплаты дивидендов, но это не всегда возможно, поскольку это также связано с дополнительными расходами. Таким образом, акционерные общества могут быть прибыльными, но не готовыми выплачивать дивиденды из-за отсутствия реальных денег. Такая ситуация вполне возможна в условиях, когда акционерные общества Республики Узбекистан экономически уязвимы.

4. Ограничения на расширение производства. Многие предприятия, особенно находящиеся на начальном этапе производства, сталкиваются с проблемой поиска финансовых ресурсов для расширения производственных мощностей. Дополнительные источники финансовых ресурсов для обновления материально-технической базы необходимы для приобретения дополнительных основных средств, как для предприятий, работающих с высокими темпами, так и для предприятий с относительно низкими темпами роста.

В таких случаях они часто прибегают к практике ограничения выплаты дивидендов. В учредительных документах некоторых компаний известна практика обязательного реинвестирования минимальной доли текущей прибыли.

5. Ограничения интересов акционеров. Как уже говорилось выше, в основе дивидендной политики лежит основной принцип управления – принцип максимизации совокупного дохода акционеров. За истекший период величина совокупного дохода акционеров складывается из суммы полученных дивидендов и прироста цены акций. Поэтому, определяя оптимальный размер дивидендов, наблюдательный совет акционерных обществ и акционеры должны оценить, как размер дивидендов может повлиять на стоимость

предприятия. С другой стороны, стоимость предприятия выражается в рыночной цене акций, которая зависит от многих факторов, в частности, общего от финансового положения компании на рынке товаров и услуг, размера выплаченных дивидендов, их размера, темпов роста и т. д.

Есть и другие обстоятельства, которые связывают размер дивидендов и интересы акционеров. Если есть возможность участвовать в инвестиционных проектах с более высокой доходностью на рынке капитала, то его акционеры могут голосовать за дивиденды. В связи с этим между акционерами могут возникнуть определенные противоречия. Таким образом, богатые акционеры могут настаивать на реинвестировании всех доходов, чтобы избежать налогов.

Дивидендная политика тесно связана с проблемой «размывания» прав собственности. Это объясняется тем, что в случае выплаты высоких дивидендов появятся новые акционеры и компания обратится к дополнительным акциям для удовлетворения потребности в финансовых ресурсах. Чтобы избежать такой ситуации, акционеры могут сознательно ограничить размер дивидендов.

6. Реклама и финансовые ограничения. В рыночных условиях за информацией о дивидендной политике компании пристально следят менеджеры, брокеры и т. д. Невыплата дивидендов, например, отказ от выплаты дивидендов, может привести к падению рыночной цены акций компании.

Поэтому акционерные общества зачастую вынуждены поддерживать стабильный уровень дивидендной политики, несмотря на возможные колебания рынка. Для многих неопытных акционеров уровень стабильности дивидендной политики служит успешным индикатором деятельности данного предприятия.

Кроме того, существует ряд других экономических факторов:

А. Факторы, описывающие собственные инвестиционные возможности компании:

– необходимость использования благоприятных условий для

реализации инвестиционных программ с высокой эффективностью;

- наличие финансовых резервов, сформированных в предыдущем периоде;

- этап жизненного процесса организации (на начальных этапах она была вынуждена направлять больше средств на свое развитие за счет ограничения выплаты дивидендов).

Б. Факторы, описывающие возможности привлечения финансовых ресурсов из альтернативных источников:

- уровень кредитоспособности, определяющий финансовое состояние компании и уровень доверия к ее инвесторам;

- средняя стоимость привлечения дополнительного капитала путем выпуска акций и облигаций, получения банковских кредитов;

- расходы, связанные с выпуском и размещением ценных бумаг.

5.2. Нормативно-правовые основы дивидендной политики

Дивидендная политика в акционерных обществах Республики Узбекистан устанавливается на основании Закона «О защите прав акционерных обществ и акционеров». Согласно этому закону, «Дивидендом является часть чистой прибыли компании, распределяемая между акционерами. Общество обязано выплатить объявленные дивиденды по каждому типу акций»²³.

На основании данного документа каждое акционерное общество разрабатывает свою дивидендную политику на основе действующего законодательства Республики Узбекистан, Устава акционерного общества, Кодекса корпоративного управления и других внутренних документов акционерного общества. Если какой-либо вопрос, связанный с выплатой дивидендов акционерам акционерных обществ, основан на Законе Республики Узбекистан «О защите прав акционерных обществ и акционеров», иных нормативных правовых документах Республики Узбекистан,

²³ Закон Республики Узбекистан «О защите акционерных обществ и прав акционеров». 05.06.2014

Уставом, а если и не урегулированы уставом, то решаются исходя из необходимости обеспечения прав и интересов акционеров.

Дивидендная политика акционерных обществ направлена на повышение благосостояния акционеров и обеспечение роста капитализации общества. Устав общества считает своей целью информирование акционеров и других заинтересованных лиц о дивидендной политике акционерных обществ.

Дивидендная политика акционерных обществ разрабатывается на определенный период. В течение этого периода в резервный фонд общества ежегодно производятся обязательные отчисления в размере не менее 5% от чистой прибыли до достижения ею размера, указанного в уставе общества. В акционерных обществах, предусмотренных уставом общества, но не менее пятнадцати процентов его уставного фонда, будет создан резервный фонд. Остальная часть чистой прибыли будет направлена на выплату дивидендов, развитие общества при условии капитализации и другие цели по решению общего собрания акционеров (единственного акционера).

Акционерные общества рассматривают рост капитализации как основной способ удовлетворения имущественных интересов акционеров для получения доходов от акций общества. Дивидендная политика направлена на оптимизацию соотношения расходуемой и капитализируемой частей прибыли, получаемой акционерными обществами, в целях увеличения рыночной стоимости акций.

Расходы, связанные с выплатой дивидендов (в том числе расходы на расчет и получение налогов, перечисление дивидендов, почтовые расходы), не должны нести акционер, получающий дивиденды, по решению органов управления. Акционерные общества несут ответственность перед акционерами за неисполнение этой обязанности в соответствии с действующим законодательством Республики Узбекистан.

Дивиденды не начисляются и не выплачиваются по невыпущенным акциям, по акциям, полученным и (или) выкупленным акционерными обществами, а также в иных случаях,

предусмотренных законодательством Республики Узбекистан. Общее собрание акционеров принимает решение о выплате (объявлении) дивидендов по каждому типу акций.

Наблюдательный совет акционерных обществ дает рекомендации общему собранию акционеров по размеру дивидендов по акциям и порядку их выплаты. Размер дивидендов не может превышать сумму, рекомендованную Наблюдательным советом. В решении общего собрания акционеров о выплате (объявлении) дивидендов должны быть указаны:

- дивиденды, подлежащие оплате (объявление надо сделать) акции категория (тип);
- размер дивиденда, рассчитанный на акцию определенного типа;
- срок, порядок и периодичность выплаты дивидендов.

В этом случае акционерные общества не имеют права принимать решение о начислении (выплате) дивидендов, за исключением случаев, когда существует возможность выплаты дивидендов по обыкновенным акциям в полном объеме в случаях, предусмотренных законодательством, а также в установленные сроки. по закону.

Акционерные общества выплачивают дивиденды наличными или другими законными платежными средствами или ценными бумагами компании. Объявленные дивиденды выплачиваются в национальной валюте Республики Узбекистан, либо компания по письменному требованию акционера-нерезидента Республики Узбекистан конвертирует начисленные ему дивиденды в свободно обращающуюся валюту и переводит денежные средства в банковский счет, предоставленный акционером-нерезидентом, который является обязательным.

Срок выплаты дивидендов определяется решением общего собрания акционеров, но не должен быть позднее 60 (шестидесяти) дней со дня принятия решения о выплате дивидендов общим

собранием акционеров²⁴.

5.3. Политика развития производства

Акционерные общества при разработке дивидендной политики должны учитывать интересы акционеров исходя из их внутренних возможностей. Дивидендная политика акционерного общества является важной частью финансовой политики, связанной с использованием его чистой прибыли. Компания решает, выплачивать ли дивиденды по акциям или расширять производство, и использовать чистую прибыль для осуществления этих выплат.

За обоснованность таких рекомендаций исполнительный директор несет ответственность перед руководством общества. Акционерное общество имеет право использовать чистую прибыль по двум направлениям.

Основная проблема дивидендной политики акционерных обществ – решать, выплачивать дивиденды или нет. Дивидендная политика и политика развития производства проблемы зависят от суммы чистой прибыли, остающейся в распоряжении предприятия. Чистая прибыль является финансовым источником бизнеса, в том числе инвестиционной деятельности. Порядок распределения чистой прибыли определяется учредительными документами или решениями учредительного органа. Чистая прибыль частично используется для выплаты дивидендов акционерам.

Размер дивидендов, выплачиваемых по обыкновенным акциям, постоянно меняется в зависимости от финансовых результатов акционерного общества и дивидендной политики. Акционеры, вложившие свои финансовые ресурсы, также заинтересованы в развитии производства с точки зрения максимизации своих доходов на инвестиционные фонды, а также получения суммы денег, полученной от дивидендов, и их удовлетворения.

²⁴ Бандурин А.В., Гурджиев В.А., Нурғалиев Р.З. Корпорация финансовой стратегии. – М: Единица. 2016.-324 с.

Нахождение оптимального соотношения распределения прибыли к дивидендам и экономического развития будет зависеть от:

- с одной стороны, необходимость направить прибыль на развитие производства;
- с другой стороны, стремление акционеров максимизировать прибыль.

Акционер имеет возможность продать часть акций и самостоятельно регулировать свои доходы, вкладывая полученные средства в акции других предприятий.

Если нераспределенная прибыль не будет облагаться налогом, ее будет выгоднее повторно использовать на развитие производства. В таких условиях предприятие может реализовать пассивную дивидендную политику и направить больше средств на развитие производства.

5.4. Основные виды дивидендной политики акционерного общества

При изучении практики корпоративного управления компании с точки зрения права акционеров на доходы анализируются следующие аспекты:

- минимальный размер чистой прибыли, направляемой на выплату дивидендов, и принципы расчета дивидендных выплат установлены во внутренних документах действующей дивидендной политики;
- практика выплаты дивидендов по обыкновенным и привилегированным акциям;
- дивидендная история. Формализация дивидендной политики компании позволяет акционерам прогнозировать выплаты дивидендов. В ходе исследования положительно оценивается наличие документов, регулирующих дивидендную политику в компаниях.

При оценке практики выплаты дивидендов обществом учитывается, как часто выплачивались дивиденды и выполняет ли

общество свои обязательства по выплате дивидендов в объявленные периоды. Компании должны выплатить дивиденды в течение 60 дней, если иное не указано в уставе.

В дивидендной политике акционерного общества используются следующие основные виды дивидендных выплат.

1. В агрессивной политике выделяют следующие виды способов выплаты дивидендов:

А) метод постоянного процентного распределения прибыли. Суть этого метода — распределение дивидендов = const. Относится к фиксированному проценту чистой прибыли, направляемому на выплату дивидендов по обыкновенным акциям в течение длительного периода времени. Данная ситуация не приводит к увеличению рыночной цены акций, поскольку размер получаемых дивидендов может измениться. Однако это удобно для тех, кто работает на производстве, и изменение прибыли на 1 обыкновенную акцию не будет значительным.

В) метод постоянного роста дивидендных выплат. Это метод увеличения дивиденда на акцию до запланированного уровня дивидендного показателя. Эти акции обеспечивают высокую рыночную стоимость и создают положительный имидж для потенциальных инвесторов, а 1 акция обеспечивает стабильный рост дивидендов.

2. Методы, используемые в умеренной политике. Суть этой методики заключается в выплате гарантированных минимальных и дополнительных дивидендов, то есть дивиденда на 1 акцию = const, и премии за регулярные дивиденды. Он основан на следующих принципах:

- постоянная, регулярная выплата дивидендов на акцию;
- в наиболее успешный рабочий период – выплата дополнительно к фиксированным дивидендам.

Это наиболее сбалансированный метод, поскольку он обеспечивает стабильность выплат дивидендов и позволяет увеличивать их стоимость в ходе экономического роста, тем самым

стимулируя акционеров. Это помогает сгладить колебания стоимости акций.

Экстра-дивиденд — это премия, рассчитываемая сверх регулярных дивидендных выплат и не зависящая от изменения фиксированной ставки. Такой платеж будет единовременным. Его роль — поддерживать стабильную рыночную стоимость акций, создавать положительную информацию о деятельности и перспективах развития акционерных обществ.

3. Методы, используемые в консервативной политике. Этот тип имеет следующие типы способов оплаты:

А) метод остаточных дивидендов. Суть этой методики — дивиденды в год $t = \text{чистая прибыль} - \text{нераспределенная прибыль}$, необходимая для финансирования инвестиционных программ.

Его используют на ранних стадиях процесса жизнедеятельности акционерных обществ в периоды высокой инвестиционной активности. Дивиденды выплачиваются после финансирования эффективных инвестиционных проектов. Если внутренняя норма доходности проекта выше уровня финансовой рентабельности, рекомендуется использовать ее. Использование этой методики обеспечивает высокий экономический рост акционерного общества, увеличивает его рыночную стоимость. К недостаткам можно отнести наличие неравномерного спектра дивидендных выплат, непостоянство дивидендных выплат, низкую рыночную стоимость ценных бумаг.

Б) фиксированный способ оплаты. Дивиденд на акцию = const . Независимо от динамики цены акций, это обеспечивает регулярность выплаты дивидендов на одну обыкновенную акцию в течение длительного времени. Обычно используется в сочетании с низким риском различных финансовых учреждений (пенсионных фондов, страховых компаний).

Преимуществами этого метода являются смягчение колебаний курса акций, стабильная котировка акций на фондовом рынке, высокая ликвидность акций, получение текущих регулярных

доходов акционеров, стабильная рыночная стоимость акционерных обществ.

В то же время имеются и недостатки, такие как слабая связь с финансовыми результатами деятельности акционерных обществ, возможность значительного ухудшения ликвидности акционерных обществ в случае резкого снижения прибыли.

В одном из следующих случаев акционерное общество не вправе принимать решение об объявлении и выплате дивидендов, а также выплачивать дивиденды:

- если уставный фонд оплачен не полностью;
- если стоимость чистых активов акционерного общества меньше размера его уставного фонда и резервных фондов либо меньше их размера в результате выплаты дивидендов;
- акционерное общество имеет устойчивый характер неплатежеспособности в соответствии с законодательством об экономической несостоятельности (банкротстве) или если данный признак появляется у этого общества в результате выплаты дивидендов;
- если приобретение акций акционерного общества не было совершено по требованию акционеров.

5.5. Этапы разработки дивидендой политики

Дивидендная политика акционерных обществ направлена на повышение благосостояния акционеров и обеспечение роста капитализации компании. Целью дивидендной политики является информирование акционеров и других заинтересованных лиц. Дивидендная политика призвана определить подход Наблюдательного совета общества к выработке рекомендаций по размеру дивидендов по акциям и порядку их выплаты.

В случае, если какие-либо вопросы, связанные с выплатой дивидендов акционерам общества, не соответствуют Закону Республики Узбекистан «О защите прав акционерных обществ и

акционеров», иным нормативным правовым документам Республики Узбекистан, уставу и положениям компании, не урегулированы, то они должны решаться исходя из необходимости обеспечения прав и интересов акционеров.

Акционерные общества рассматривают рост капитализации как основной способ удовлетворения имущественных интересов акционеров при получении доходов от акций общества. Дивидендная политика заключается в оптимизации соотношения между потребляемой и капитализированной частями дохода, получаемого обществом, с целью увеличения рыночной стоимости акций.

Дивидендная политика акционерных обществ базируется на следующих основных принципах²⁵:

- принцип прозрачности, предусматривающий выявление и раскрытие информации об обязательствах и ответственности сторон, участвующих в реализации дивидендной политики, включая порядок и условия принятия решения о выплате дивидендов;

- принцип своевременности предполагает установление сроков выплаты дивидендов;

- принцип разумности – исходя из фактического финансового положения общества, с учетом планов развития и его инвестиционных программ, решение о расчете и выплате дивидендов может быть принято только в случае достижения обществом положительного финансового результата;

- принцип справедливости предусматривает равные права акционеров на получение информации о решениях, размере и порядке выплаты дивидендов;

- принцип последовательности предполагает строгое соблюдение процедур и принципов дивидендной политики;

- принцип развития предусматривает постоянное совершенствование дивидендной политики в рамках совершенствования процедур корпоративного управления и пересмотра ее правил в связи с изменением стратегических целей компании;

²⁵ Закон Республики Узбекистан «О защите акционерных обществ и прав акционеров». 05.06.2014

- принцип стабильности относится к стремлению общества обеспечить стабильные выплаты дивидендов.

Содержание процессуальных этапов реализации дивидендной политики в Республике Узбекистан заключается в следующем:

1 этап. Определение инвестиционных возможностей компании, оценки уровня платежеспособности компании, уровня дивидендных выплат компаний-конкурентов и т.д.

2 этап. Выбор компанией типа дивидендной политики.

3 этап. Осуществление распределения прибыли в соответствии с выбранной дивидендной политикой.

4 этап. Определение дивидендных выплат и размера дивиденда на акцию.

5 этап. Определение формы выплаты дивидендов: дивиденды в форме денег, дивиденды в виде акций и иного имущества, приобретение собственных акций.

6 этап. Анализ дивидендной политики компании на основе рыночных показателей: чистая прибыль на акцию, коэффициент выплаты дивидендов, дивидендная доходность акций и т.д.

5.6. Анализ корпоративной структуры дивидендной политики в Республике Узбекистан

Все акционерные общества Республики Узбекистан соблюдают действующее законодательство Республики Узбекистан, устав акционерного общества, протоколы заседаний Комиссии по повышению эффективности деятельности акционерных обществ и совершенствованию корпоративного управления. Система управления от 3 декабря 2015 года № 9 и иные внутренние документы общества разрабатывают дивидендную политику в соответствии с «Кодексом корпоративного управления»²⁶.

Порядок формирования дивидендной политики акционерных обществ определяется следующим образом:

²⁶ www.lex.uz

А. Общие правила. В данном разделе действующее законодательство Республики Узбекистан, устав акционерного общества, комиссия по повышению эффективности деятельности акционерных обществ и совершенствованию системы корпоративного управления Республики Узбекистан № .9 от 3 декабря 2015 г. Приводятся общие сведения о дивидендной политике акционерных обществ, разработанной в соответствии с кодексом корпоративного управления, утвержденным протоколом собрания и иными внутренними документами общества. В настоящем Положении представлена информация об общих вопросах, которые должны быть отражены и раскрыты в дивидендной политике общества, в частности об основных направлениях, целях, сроке действия, принципах и т.п.

Б. Порядок определения и расчета размера дивидендов. Согласно политике акционерные общества имеют право принимать решение (объявлять) о выплате дивидендов по акциям по итогам первого квартала, полугодия, девяти месяцев и окончательных результатов финансового года.

Дивиденды выплачиваются из чистой прибыли, остающейся в распоряжении общества, и/или из нераспределенной прибыли прошлых лет. Дивиденды по привилегированным акциям могут выплачиваться из специально выделенных фондов общества. В этом случае в целях предотвращения ухудшения финансового положения общества вследствие своевременной выплаты дивидендов и поступления средств из оборота общества на выплату дивидендов. В обществе создается резервный фонд по безнадежной дебиторской задолженности.

Общее собрание акционеров общества принимает решение о выплате (объявлении) дивидендов по каждому классу акций. Наблюдательный совет общества дает рекомендации Общему собранию акционеров по размеру дивидендов по акциям и порядку их выплаты. Размер дивидендов не может быть выше суммы, рекомендованной Наблюдательным советом.

Размер дивидендов по акциям, предлагаемым общему собранию акционеров, определяется Наблюдательным советом с учетом следующих факторов²⁷:

- сумма чистой прибыли уменьшается на сумму дохода от передачи им долгосрочных активов;
- финансовые планы компании на будущие периоды;
- структура оборотного капитала на конец соответствующего периода деятельности общества;
- долговая нагрузка компании на конец применимого периода.

В. Порядок и сроки выплаты дивидендов. Компания выплачивает дивиденды денежными средствами или другим законным платежным средством или ценными бумагами Компании. Объявленные дивиденды выплачиваются в национальной валюте Республики Узбекистан. Срок выплаты дивидендов определяется решением общего собрания акционеров общества, но не должен быть позднее 60 дней со дня принятия решения о выплате дивидендов общим собранием акционеров.

Если владельцы ценных бумаг общества не имеют возможности получить начисленные дивиденды в сроки, установленные общим собранием акционеров, общество продолжит выплату таких 5 (неполученных) дивидендов. Срок выплаты невостребованных дивидендов не может превышать трех лет со дня исполнения объявленных обществом обязательств по выплате дивидендов.

В случае невыплаты (не получения) дивидендов по вине общества в сроки, установленные общим собранием акционеров, налагается штраф (пени) из расчета 50% ставки рефинансирования, установленной Центральным банком Республики Узбекистан по невыплаченным (неполученным) дивидендам. Размер штрафа (пени), начисленного на невыплаченные (неполученные) дивиденды, не должен превышать 10 процентов суммы невыплаченных (неполученных) дивидендов.

Департамент корпоративных и имущественных отношений

²⁷ Закон Республики Узбекистан «О защите акционерных обществ и прав акционеров». 05.06.2014

совместно с Департаментом бухгалтерского учета и методологии осуществляет подготовку, координацию и все мероприятия по организации выплаты обществом дивидендов, предусмотренные настоящим положением.

Любой акционер о порядке начисления дивидендов по акциям общества, о порядке начисления дивидендов и налогообложения суммы дивидендов, об условиях выплаты имеет право обратиться с официальным запросом о предоставлении информации. Право на получение дивидендов по акциям имеют лица, зарегистрированные в реестре акционеров общества, формируемом для проведения общего собрания акционеров, принявшего решение о выплате дивидендов акционерам. При долевой собственности на акции дивиденды распределяются между акционерами пропорционально (пропорционально) их вкладам.

Г. Процедура раскрытия информации. При принятии общим собранием акционеров решения о выплате дивидендов общество раскрывает информацию о существенных фактах в порядке, установленном законодательством. В этом случае информация о начисленных дивидендах будет отправлена акционерам по электронной почте и на сайт компании. По вопросам исполнения обязательств общества по выплате дивидендов оно раскрывает соответствующую информацию в виде уведомлений о важной информации в сроки, установленные законодательством.

Д. Заключительные положения. Положение о дивидендной политике, изменения и дополнения к нему утверждаются решением общего собрания акционеров. В случае противоречия отдельных статей Устава действующему законодательству Республики Узбекистан и/или Уставу общества, данные статьи теряют свою силу и до момента внесения изменений в настоящий Устав по вопросам, решаемым этими статьями, действующего законодательства Республики Узбекистан необходимо следовать нормам закона или Устава общества.

Выводы:

Суть дивидендной политики заключается в выборе оптимального соотношения между долей прибыли, извлекаемой из оборотного капитала и выплачиваемой в виде дивидендов, и акциями, направленными на расширение бизнеса. На дивидендную политику компании влияет ряд факторов. Дивидендная политика в акционерных обществах Республики Узбекистан устанавливается на основании Закона «О защите прав акционерных обществ и акционеров».

Дивидендная политика акционерного общества является важной частью финансовой политики, связанной с использованием его чистой прибыли. Компания решает, выплачивать ли дивиденды по акциям или расширять производство, и использовать чистую прибыль для осуществления этих выплат. При оценке практики выплаты дивидендов обществом учитывается, как часто выплачивались дивиденды и выполняет ли общество свои обязательства по выплате дивидендов в объявленные периоды.

Выделяют следующие основные виды дивидендной политики и дивидендных выплат акционерного общества. Дивидендная политика акционерных обществ направлена на повышение благосостояния акционеров и обеспечение роста капитализации компании. При возникновении вопросов, связанных с выплатой дивидендов акционерам общества, Законом Республики Узбекистан «О защите прав акционерных обществ и акционеров», иными нормативными правовыми документами Республики Узбекистан, уставом общества и настоящим Положением, если они не урегулированы нормами, то они должны быть решены исходя из необходимости обеспечения прав и интересов акционеров.

Дивидендная политика в Республике Узбекистан реализуется по ее основным этапам. Все акционерные общества Республики Узбекистан разрабатывают дивидендную политику в соответствии с действующим законодательством Республики Узбекистан, уставом

акционерного общества, «Кодексом корпоративного управления» по повышению эффективности деятельности акционерных обществ.

Вопросы:

1. Перечислите факторы, определяющие дивидендную политику.
2. Какие факторы характеризуют инвестиционные возможности компании?
3. Нормативно- правовые основы дивидендной политики в Республике Узбекистан.
4. Какая связь между дивидендной политикой и политикой развития производства?
5. Какие виды дивидендной политики используют акционерные общества?
6. Объясните этапы разработки дивидендной политики и кратко их объясните.
7. Как понять, что способы выплаты дивидендов связаны с дивидендной политикой?
8. Объясните последовательность разработки дивидендной политики корпоративных структур в Республике Узбекистан на примере акционерного общества.

ГЛАВА 6. МЕТОДЫ ВЫПЛАТЫ НЕРАСПРЕДЕЛЕННОЙ ПРИБЫЛИ И ДИВИДЕНДОВ КОМПАНИЙ

6.1 Источники выплаты дивидендов

Нераспределенная прибыль используется для инвестирования в развитие предприятия для получения доходов. Это, в свою очередь, связано со снижением дивидендов и риска. Выплата дополнительных дивидендов из нераспределенной прибыли акционеру производится в двух случаях:

- первый означает реальный доход;
- во втором, рассматривается возможность покупки дополнительных акций этого предприятия или расходования их на другие финансовые вложения, что может привести к увеличению совокупного дохода в будущем.

С другой стороны, дивиденды, выплачиваемые предприятию, представляют собой финансовые ресурсы, которые приносят дополнительный доход и, как следствие, способствуют увеличению доходов каждого акционера.

Механизм распределения прибыли акционерного общества предусматривает определенную последовательность действий:

- отчисления в резервы и другие обязательные фонды, предусмотренные уставом, производятся из суммы чистой прибыли. Остальная часть чистой прибыли называется дивидендным коридором, в котором реализуется выбранная дивидендная политика;
- оставшаяся чистая прибыль делится на реинвестируемую (капитализированную) и потребленную (потребительские сбережения);
- потребительский фонд, образуемый за счет чистой прибыли, распределяется в фонд выплаты дивидендов и засчитывается в фонд потребления работников акционерного общества, создаваемый в соответствии с коллективным трудовым договором.

Если вопрос выбора вида дивидендной политики и формы выплаты дивидендов общества является полностью самостоятельным, порядок и механизм выплаты дивидендов регулируются

действующим Законом.

К источникам средств для выплаты дивидендов относятся:

- чистая прибыль общества по обыкновенным акциям;
- по привилегированным акциям - чистая прибыль, а также средства специально созданных для этой цели фондов.

Запрещается использовать резервный фонд для этих целей.

Решение о выплате дивидендов принимается общим собранием акционеров по рекомендации совета директоров. При этом размер годовых дивидендов не может превышать интервалы, рекомендованные советом директоров, и быть менее выплаченными. Если выплата дивидендов объявлена общим собранием, то их выплата является обязательной.

Постановлением Кабинета Министров Республики Узбекистан от 5 февраля 1999 года № 54 утверждено «Положение о составе затрат на производство и реализацию продукции (работ, услуг) и порядке формирования финансовых результатов» был принят²⁸. Настоящее Положение определяет единую методологическую основу определения затрат на производство и реализацию продукции (работ, услуг) хозяйствующих субъектов-юридических лиц, а также физических лиц, осуществляющих предпринимательскую деятельность, не являясь юридическими лицами. Классификация расходов, представленная в документе, направлена, прежде всего, на правильное и полное отражение расходов в управлении предприятием, а также на определение финансовых результатов (прибыли или убытка) хозяйствующего субъекта для подготовки финансового отчета. .

Финансовые результаты хозяйствующего субъекта характеризуются следующими показателями прибыли:

1. Валовая прибыль от реализации продукции определяется как разница между чистым доходом от реализации и себестоимостью реализованной продукции:

$$\mathbf{ЯФ=ССТ - ИТ} \quad \mathbf{(1)}$$

²⁸ www.lex.uz

Здесь YAF — валовая прибыль; CCT — чистый доход от реализации; IT — себестоимость реализованной продукции.

2. Операционная прибыль определяется как разница между валовой прибылью от реализации продукции и затратами периода плюс прочие операционные доходы или минус прочие убытки:

$$A\Phi\Phi = Я\Phi - ДХ + БД - БЗ \quad (2)$$

Здесь $A\Phi\Phi$ — прибыль от основной деятельности; $ДХ$ — затраты периода; $БД$ — прочие доходы от основной деятельности; $БЗ$ — прочие убытки от основной деятельности.

3. Прибыль (или убыток) от экономической деятельности рассчитывается как сумма прибыли от основной деятельности плюс доходы и минус убытки от финансовой деятельности:

$$У\Phi = AFF + MD - MX \quad (3)$$

Здесь $У\Phi$ — прибыль от общехозяйственной деятельности; MD — доход от финансовой деятельности; MX — расходы финансовой деятельности.

4. Прибыль до налогообложения определяется как прибыль от общехозяйственной деятельности плюс прибыль от чрезвычайных (непредвиденных) ситуаций и минус убыток:

$$CT\Phi = У\Phi + \Phi\Pi - \PhiЗ \quad (4)$$

Здесь $CT\Phi$ — прибыль до налогообложения; $У\Phi$ — прибыль от чрезвычайных ситуаций; $\PhiЗ$ — ущерб, причиненных ситуациях.

5. Чистая прибыль за год, остающаяся в распоряжении экономического субъекта после уплаты налогов, представляет собой прибыль, полученную до уплаты налогов, без учета уплаченного налога на прибыль и за вычетом других налогов и сборов, предусмотренных законодательством:

$$C\Phi = CT\Phi - ДС - БС \quad (5)$$

Здесь $C\Phi$ — чистая прибыль; $ДС$ — налог, уплаченный с прибыли; $БС$ — прочие налоги и сборы.

Распределение чистой прибыли компании между акционерами в виде дивидендов, вопросы реинвестирования прибыли будут зависеть от ряда факторов.

6.2 Виды способов выплаты дивидендов

Метод фиксированных выплат дивидендов (или размера фиксированных дивидендных выплат) предполагает стабильный процент чистой прибыли, направляемый на выплату дивидендов по обыкновенным акциям в течение длительного периода времени независимо от изменения стоимости ценных бумаг. В периоды высокой инфляции размер дивидендных выплат корректируется с учетом индекса инфляции.

Если предприятие успешно развивается и размер годового дохода необходим для выплаты дивидендов на стабильном уровне и

превышает размер средств, то компания может увеличить размер выплаты дивидендов на акцию. При реализации дивидендной политики по этой методике предприятия исходят из показателя, который будет использоваться для определения размера фиксированного дивиденда в будущем. Преимущество этой методики в том, что в различных ситуациях она создает у акционеров чувство уверенности в том, что размер текущего дохода не изменится, а на фондовом рынке позволяет избежать волатильности цены акций.

Отрицательной стороной такой политики является слабая связь с финансовыми результатами предприятия. Поэтому в период негативной экономической ситуации и снижения доходов текущего года у предприятия может не хватить средств для инвестиционной, финансовой и даже основной деятельности. Во избежание негативных последствий фиксированный размер дивидендов обычно устанавливается на относительно низком уровне, чтобы снизить риск финансовой устойчивости предприятия из-за недостаточного роста капитала.

Если рыночные условия благоприятны и прибыль текущего года велика, акционерам выплачиваются дополнительные (дополнительные) дивиденды. Таким образом, доход акционеров формируется из суммы дополнительных дивидендов, получаемых ежегодно на минимальном уровне дивидендов и выплачиваемых время от времени в зависимости от финансовых результатов.

В следующей таблице описан метод выплаты фиксированных

дивидендов. Способ выплаты гарантированных минимальных и дополнительных дивидендов предусматривает регулярную выплату фиксированного размера дивидендов.

Одним из преимуществ данного метода является наличие стабильной гарантированной выплаты дивидендов в минимально установленном размере, а также взаимодействие с финансовыми результатами, что позволяет увеличить размер дивидендов без снижения инвестиционной активности. Этот метод считается наиболее эффективным методом при стабильной экономической ситуации и значительных изменениях размера получаемой предприятием прибыли.

Таблица 6.1

Описание метода фиксированных дивидендных выплат

Имя	Основной принцип	Преимущества	Недостатки
Метод фиксированных дивидендных выплат	Соблюдение стабильности размера дивидендов по акциям в течение длительного времени независимо от динамики цены акций. Регулярность выплаты дивидендов	1. Простой. 2. Ценных бумаг, плаживание колебаний курса.	Если прибыль существенно снизится, выплата фиксированных дивидендов окажет негативное влияние на ликвидность предприятия.

Ее основным недостатком является то, что долгосрочная выплата минимальных фиксированных дивидендов (отсутствие дополнительных комиссий в определенные периоды) снижает инвестицион-ную привлекательность акций компании, с другой стороны, регулярная выплата дополнительных дивидендов, в свою очередь, будет стимулом для акционеров. будет сокращена, и эта политика останется такой же, как и политика регулярных выплат дивидендов.

В таблице 6.2 описан порядок выплаты гарантированных минимальных и дополнительных дивидендов.

Остаточный принцип в соответствии с выплатой

дивидендов. Этот метод состоит из того, дивиденды компании выплачивается в конце после удовлетворения всех разумных инвестиционных потребностей. Последовательность действий для этого метода следующая:

- составляется оптимальный бюджет капитальных вложений;
- определяется оптимальная структура источников финансирования, устанавливающая величину капитала, необходимого для исполнения бюджета;
- дивиденды выплачиваются из остаточной прибыли только тогда, когда нет необходимости финансировать инвестиции.

Таблица 6.2

Способ выплаты гарантированных минимальных и дополнительных дивидендов

Имя	Основной принцип	Преимущества	Недостатки
Гарантирован способ выплаты минимальных и дополнительных (экстра) дивидендов.	1. Дивиденды выплаты фиксированных сумм на регулярной основе 2. От этого зависит успех предприятия выплаты дивидендов (дополнительный).	Сглаживание колебаний стоимости акций.	Ожидается, что дополнительные дивиденды будут выплачиваться чаще, а их роль в поддержании цены акций снижается.

Методика выплаты дивидендов акциями. Акционеры получают дополнительные акции вместо денежных средств. Способы использования этой техники могут быть разными. У компании могут возникнуть проблемы с денежными средствами, то есть ее финансовое положение может быть нестабильным.

При таком методе легко понять, что акционеры фактически ничего не получили, поскольку сумма выплаченных им дивидендов равна стоимости средств, капитализированных в уставный капитал. Количество акций увеличилось, но стоимость активов на акцию

снизилась. Однако этот вариант удовлетворяет акционеров, поскольку они получают ценные бумаги, которые при необходимости можно продать за наличные.

В зависимости от суммы дивидендов, выплаченных по акциям, рыночная цена акций будет варьироваться. Низкий уровень дивидендов практически не влияет на цену акций, если размер дивидендов велик, рыночная цена акций может значительно упасть после выплаты дивидендов. Выплата дивидендов по акциям по-прежнему может сопровождаться увеличением уставного капитала и валюты баланса, но зачастую это осуществляется путем перераспределения источников собственного капитала без увеличения валюты баланса. В этом случае рост уставного капитала будет обусловлен уменьшением эмиссионного дохода и нераспределенной прибыли прошлых лет.

Фактически дивидендная политика, реализуемая компаниями, обычно имеет следующие характеристики:

1. Корпорации предпочитают финансировать из внутренних источников, то есть из прибыли и амортизации.

2. Корпорации устанавливают целевое значение выплаты дивидендов, которое учитывает инвестиционные потребности и ожидаемые денежные потоки.

3. Дивиденды являются устойчивыми в краткосрочной перспективе. По этой причине организации создают специальный резервный фонд.

4. Если денежный поток корпорации превышает ее инвестиционные возможности, она тратит его на ценные бумаги или погашение долга.

5. Если у корпорации недостаточно средств, она берет займы, а если есть профицит, то погашает ранее заемные средства. Корпорации предпочитают поддерживать заимствования для привлечения долга, а не для выпуска акций.

Выпуск дополнительных акций принимается следующим образом: менеджеры действуют в интересах существующих

акционеров, поэтому в хороших перспективах они избегают выпуска акций, в плохих - стараются выпускать акции. Поэтому цена эмиссии акций обычно низкая, а дополнительная эмиссия приводит к падению цены акции.

6.3 Порядок выплаты дивидендов в акционерных обществах Республики Узбекистан

Дивиденды выплачиваются из чистой прибыли акционерных обществ или нераспределенной прибыли прошлых лет, а привилегированные акции могут выплачиваться из резервного фонда.

С 1 марта 2019 года, в соответствии с пунктом «Д» Постановления Президента Республики Узбекистан от 05.02.2019 № PQ-4160, в области защиты миноритарных акционеров, акционеров, совершивших крупную сделку, и аффилированных лиц, стоимость которых составляет 10 и более процентов размера чистых активов общества, влекущая заинтересованного члена наблюдательного совета к ответственности в суде за ущерб, причиненный обществу в результате заключения организационного договора право предоставлено²⁹. Решение о выплате дивидендов, его размере, форме и порядке выплаты по акциям каждого типа принимается общим собранием акционеров по рекомендации наблюдательного совета общества.

Выплата дивидендов по акциям, размещенным по итогам первого квартала, полугодия, девяти месяцев финансового года общества и (или) по итогам финансового года, если иное не предусмотрено настоящим Законом и уставом, компания имеет право принимать решение. Решение общества о выплате дивидендов по итогам первого квартала, полугодия и девяти месяцев финансового года может быть принято в течение трех месяцев после окончания соответствующего периода.

²⁹ Постановление Президента Республики Узбекистан от 05.02.2019 № PQ-4160 «О дополнительных мерах по повышению рейтинга Республики Узбекистан в годовом отчете Всемирного банка и Международной финансовой корпорации «Ведение бизнеса».

Общее собрание акционеров вправе принять решение о невыплате дивидендов по отдельным видам акций, а также о выплате частичных дивидендов по привилегированным акциям.

Дивиденд — часть чистой прибыли акционерного общества, распределяемая между акционерами — владельцами обыкновенных или привилегированных акций. Чистая прибыль, направляемая на выплату дивидендов, распределяется между акционерами пропорционально количеству и типу соответствующих акций.

Согласно законодательству, дивиденды могут выплачиваться ежеквартально, раз в полгода или раз в год. Размер временного дивиденда на одну обыкновенную акцию объявляется советом директоров общества по итогам последнего квартала (полугодия).

Размер итогового дивиденда на одну обыкновенную акцию объявляется общим собранием акционеров в конце года с учетом выплаты промежуточных дивидендов по предложению совета директоров компании. Размер итогового дивиденда не может превышать сумму, рекомендованную Советом директоров, но может быть также уменьшен решением общего собрания акционеров.

Фиксированный дивиденд (или его минимальная величина) по привилегированным акциям устанавливается обществом при их выпуске. Дивиденды выплачиваются сначала по привилегированным акциям, а затем по обыкновенным акциям. Если прибыли недостаточно для выплаты дивидендов по привилегированным акциям, компания выплатит дивиденды по этим акциям за счет специально сформированных фондов. Расходование на эти цели средств государственного резервного фонда не допускается.

Выплата дивидендов по обыкновенным акциям не является прямым обязательством компании перед акционерами. Общее собрание акционеров и совет директоров общества вправе принять решение о невыплате дивидендов по обыкновенным акциям за определенный период и по итогам года в целом.

Если выплата дивидендов объявлена общим собранием, данная ситуация является обязательной для общества. В случае выплаты

акционерам излишнего дивиденда общество может выплатить излишек за счет будущих выплат или предложить его возврат на основании решения общего собрания акционеров. При этом компания не имеет права требовать от акционеров возврата излишне выплаченных дивидендов.

Решение о выплате дивидендов по каждому типу акций, размере дивиденда, форме и порядке его выплаты, рекомендация наблюдательного совета общества, заключение аудитора о достоверности финансовой отчетности, при наличии заключение аудитора, данные финансовой отчетности, утвержденной общим собранием акционеров. Размер дивидендов не может превышать сумму, рекомендованную наблюдательным советом общества.

Общее собрание акционеров принимает решение о невыплате дивидендов по отдельным видам акций, а также о выплате частичных дивидендов по привилегированным акциям, размер дивидендов по которым установлен уставом общества. В решении о выплате дивидендов должны быть указаны даты начала и окончания выплаты дивидендов.

Провести общее собрание акционеров, на котором принимается решение о выплате акционерам дивидендов.

Лица, зарегистрированные в реестре акционеров создаваемого общества, имеют право на получение дивидендов по акциям. Выплата дивидендов, начисленных обществом по обыкновенным акциям, осуществляется с соблюдением равных прав акционеров на получение дивидендов.

Срок и порядок выплаты дивидендов определяются уставом общества или решением общего собрания акционеров. Срок выплаты дивидендов не должен быть позднее шестидесяти дней со дня принятия такого решения.

При выплате дивидендов дивиденды выплачиваются сначала по привилегированным акциям, затем по обыкновенным акциям. Компания не имеет права отказать в выплате дивидендов владельцам этих акций, если имеется достаточная прибыль для

выплаты фиксированных дивидендов по привилегированным акциям. Если компания откажется, акционеры могут потребовать выплаты дивидендов в судебном порядке. В случае, если общество не имеет достаточной прибыли или работает убыточно, дивиденды по привилегированным акциям могут быть выплачены обществом из резервного фонда общества, созданного для этой цели и в пределах этого фонда.

Компания декларирует размер дивидендов без учета взимаемых с них налогов. Общество публикует информацию о размере дивидендов, подлежащих выплате, на официальных сайтах уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг и общества в сроки, установленные законодательством.

Дивиденды подлежат налогообложению независимо от формы их выплаты в соответствии с действующим налоговым законодательством. В случае выплаты дивидендов по товарам сумма дивидендов, исчисляемая для налогообложения, определяется исходя из фактической закупочной цены товаров. Компания декларирует размер дивидендов от них без учета налогов. Дивиденды облагаются налогом в соответствии с налоговым законодательством и могут быть освобождены от налогов.

6.4 Дивидендная политика и регулирование цен на акции

Цена акций и дивидендная политика связаны друг с другом. Цена курса формируется под воздействием различных факторов. Искусственное регулирование цены акций может повлиять на размер выплачиваемых дивидендов несколькими способами. Сюда входит дробление акций, капитализация и обратный выкуп акций.

Дробление запасов. Одной из основных особенностей акции является ее ликвидность, то есть способность служить объектом нескольких операций купли-продажи.

Раздробление акций — это увеличение количества акций в обращении путем пропорционального деления каждой первоначальной акции. В ходе этой процедуры новые акции выпускаются не

будут. Цель дробления акций обычно состоит в том, чтобы создать благоприятную среду для участия большего числа трейдеров в торговле очень ценными акциями.

Например, если оборот компании составляет 1 млн. руб. на акцию, а если измельчение производить в соотношении 2/1, то после деления 2 млн. руб. будут акции. Каждый из них будет в 2 раза ниже первоначальной цены. У каждого владельца предыдущих 100 акций теперь будет 200 новых акций. Номинальная стоимость акций будет пропорционально уменьшена в 2 раза. При этом рыночная капитализация компании и процент акционеров в компании остаются неизменными. За счет увеличения количества сделок увеличивается ликвидность акций компании.

Снижение стоимости акции поможет ей занять более выгодное положение на рынке, а значит, акция будет привлекательна, прежде всего, конечно, для частных инвесторов с небольшим капиталом. В результате дробления акций можно значительно увеличить оборот этих акций на рынке. Повышенный спрос также может привести к росту котировок. Этим пользуются многие трейдеры. Они покупают акции после их дробления и продают их с прибылью после определенного повышения.

По этой причине на фондовых рынках существуют некоторые неофициальные тенденции относительно ликвидности цен на акции и сформулированы рекомендации. Когда цены на фондовом рынке высоки, фирмы могут время от времени прибегать к специальной схеме, известной как дробление акций.

Согласно законодательству Республики Узбекистан, по решению общего собрания акционеров общество имеет право провести дробление размещенных акций, в результате которого одна акция общества обменивается на две. или более акций одного типа. В этом случае в устав общества будут внесены соответствующие изменения относительно номинальной стоимости и количества акций общества³⁰.

³⁰ Буренин А.Н. Рыночная цена бумаг и производственных финансовых инструментов: Учеб.

Процесс дробления акций напрямую не влияет на форму выплаты дивидендов, но может повлиять на размер дивидендов и цену акций. Процесс дробления акций обычно проводится процветающими компаниями, акции которых со временем значительно увеличиваются. Многие компании стараются не допускать слишком высокого курса своих акций, поскольку это может повлиять на их ликвидность. Процесс сокращения акций не меняет баланс валюты, а также структуру ценных бумаг, при сокращении увеличивается только количество обыкновенных акций.

Увеличение акций. Это обратный процесс измельчения, при котором несколько старых запасов преобразуются в один новый.

Дивиденды могут меняться пропорционально изменению общей стоимости акций, а это означает, что увеличение акций не влияет на долю каждого акционера в активах компании. Однако если новая общая стоимость и новая сумма дивидендов будут установлены с использованием разных алгоритмов, это может повлиять на доходы акционеров³¹. Согласно законодательству Республики Узбекистан, в соответствии с решением общего собрания акционеров общество имеет право увеличить количество размещенных акций, в результате чего две и более акции общества обмениваются на одну новую акцию того же типа. В этом случае в устав общества будут внесены соответствующие изменения относительно номинальной стоимости и количества размещаемых им акций. Покупка акций. Обратный выкуп разрешен не во всех странах (Германия). Основная причина этого заключается в том, чтобы не допустить превышения общей стоимости активов компании большой суммы. Основными причинами выкупа являются предоставление сотрудникам возможности стать акционерами компании, сокращение числа владельцев компании и повышение цены акций. В определенной степени эта операция влияет на совокупный доход акционеров.

³¹ Карлибаева Р.Х., Темиров А.А. Оценка конкурентоспособности предприятия. Учебное пособие. – Т.: Экономика, 2019. – 100 с.

Согласно законодательству Республики Узбекистан выкуп акций акционерными обществами осуществляется по рыночной стоимости этих акций, в этой стоимости не учитывается изменение стоимости в результате действий общества, вызывающих право требовать выкупа акций³².

Купленные акции должны быть выкуплены или переданы в собственность в течение одного года с даты приобретения. Выкупленные обществом акции передаются обществу. Эти акции не дают права голоса, не учитываются при подсчете голосов и по ним не начисляются дивиденды. Такие акции должны быть выкуплены не позднее одного года с даты выкупа, в противном случае общее собрание акционеров должно принять решение об уменьшении уставного фонда (уставного капитала) общества путем аннулирования этих акций.

Выводы:

Механизм распределения прибыли акционерного общества предусматривает определенную последовательность действий. Источниками средств для выплаты дивидендов являются чистая прибыль общества по обыкновенным акциям, чистая прибыль по привилегированным акциям, а также средства специально созданных для этой цели фондов. Существует несколько способов выплаты дивидендов. Метод фиксированных дивидендных выплат (или фиксированных сумм дивидендных выплат) в течение длительного периода времени независимо от изменений стоимости акций относится к фиксированному проценту чистой прибыли, направляемому на выплату дивидендов по обыкновенным акциям. Способ выплаты гарантированных минимальных и дополнительных дивидендов предусматривает регулярную выплату фиксированного размера дивидендов. Сущность метода выплаты дивидендов по остаточному принципу заключается в том, что дивиденды выплачиваются в конце после удовлетворения всех разумных

³² Закон Республики Узбекистан «О защите акционерных обществ и прав акционеров». 05.06.2014

инвестиционных потребностей компании.

При выплате дивидендов акциями акционеры вместо денег получают дополнительные акции. Выплата дивидендов по акциям, размещенным по итогам первого квартала, полугодия, девяти месяцев финансового года общества и (или) по итогам финансового года, если иное не предусмотрено настоящим Законом и уставом компании. Решение общества о выплате дивидендов по итогам первого квартала, полугодия и девяти месяцев финансового года может быть принято в течение трех месяцев после окончания соответствующего периода.

Решение о выплате дивидендов по каждому типу акций, размере дивиденда, форме и порядке его выплаты, рекомендация наблюдательного совета общества, заключение аудитора о достоверности финансовой отчетности, при наличии заключение аудитора, данные финансовой отчетности, утвержденной общим собранием акционеров. Срок и порядок выплаты дивидендов определяются уставом общества или решением общего собрания акционеров. Срок выплаты дивидендов не должен быть позднее шестидесяти дней со дня принятия такого решения. Цена акций и дивидендная политика связаны друг с другом. Цена курса формируется под воздействием различных факторов. Искусственное регулирование цены акций может повлиять на размер выплачиваемых дивидендов несколькими способами. Сюда входит дробление акций, капитализация и обратный выкуп акций.

Вопросы:

1. Каковы источники выплаты дивидендов?
2. Расскажите о других способах выплаты дивидендов.
3. Объясните особенности дивидендной политики, реализуемой компаниями.
4. Как выплачивается пакет акций дивидендов в обществах Республики Узбекистан?
5. Дивидендная политика и что вы подразумеваете под

регулированием цен на акции?

ГЛАВА 7. РЕИНВЕСТИРОВАНИЕ ПРИБЫЛИ И ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА

7.1 Реинвестирование и его роль в деятельности предприятия

Инвесторов, владельцев бизнеса и акционеров всегда интересуют такие вопросы, как постоянно увеличивать свои доходы, как улучшить финансовые показатели компании, что связано с увеличением доходов от деятельности компании.

Реинвестирование – это способ повысить доходность инвестиционного проекта без привлечения дополнительных средств. Реинвестированием также называют реинвестирование доходов после окончания периода инвестирования в тот же объект. Смысл реинвестирования заключается в максимизации капитала за короткий период времени.

Реинвестирование можно производить не только в один и тот же объект, но и в другие. Это делается для того, чтобы увеличить количество инструментов в портфеле инвестора и снизить риск потери капитала³³. Основными отличительными особенностями реинвестирования являются:

- инвестиционный доход (прибыль) реинвестируется в тот же актив для увеличения будущего дохода;
- полное или частичное реинвестирование (полное – вся прибыль возвращается в оборот, частичное – часть средств реинвестируется, часть используется на личные нужды);
- периодичность инвестиций (реинвестирование происходит время от времени);
- в начале инвестиционного периода «деньги должны работать на деньги», то есть на начальном этапе доход будет минимальным или отсутствовать вовсе;
- является самым дешевым источником финансирования.

³³ Каюмов Р.И. Организация и инвестиционное финансирование. Учебник для Вузов – Т. ТГЭУ, 2011. – 455 с

Основными факторами, которые напрямую влияют на размер прибыли от реинвестирования, являются:

- стоимость первоначального инвестиционного капитала;
- продолжительность периода, в течение которого осуществляются повторные инвестиции (чем больше продолжительность и выше уровень прибыли и выше динамика ее роста и наоборот);
- уровень прибыли за отчетный период;
- экспертная оценка территории расположения инвестиционного объекта.

Реинвестирование капитала в деятельность компании позволяет решить следующие задачи:

1. Развитие и расширение производственной деятельности и бизнеса в компании.
2. Предоставить возможность быть независимыми от других финансовых источников.
3. Существование возможности получения максимального дохода при прочих равных условиях.

Сумма дохода от реинвестирования рассчитывается на основе сложных процентов. Кроме того, инвесторы сталкиваются с рисками, поэтому всегда необходимо проводить точный анализ, правильно оценивать и обосновывать запланированные инвестиции. Недостатком реинвестирования является то, что средства не высвобождаются из оборота, инвестор не может использовать их до тех пор, пока доход от инвестиционного процесса не достигнет желаемой величины. Если реинвестиции производятся согласно контракту, инвестор зачастую может вывести их без потери прибыли³⁴.

Показателем, наглядно показывающим, насколько эффективно распределение прибыли предприятия, является коэффициент реинвестирования, формулу которого можно представить следующим образом.

³⁴ Каюмов Р.И. Организация и инвестиционное финансирование. Учебник для Вузов – Т. ТГЭУ, 2011. – 455 с.

Коэффициент реинвестирования = сумма нераспределенной прибыли и резервного капитала компании на конец отчетного периода - сумма нераспределенной прибыли и резервного капитала компании на начало отчетного периода / чистая прибыль компании

Чем выше показатель, тем больше вероятность того, что компания перенаправит свою прибыль в производство. Реинвестирование эффективно только тогда, когда есть условия для роста деятельности компании, иначе капитал будет потрачен зря.

Когда инвесторы отказываются от реинвестирования, они достигают лишь минимального уровня доходности в долгосрочной перспективе и при этом теряют инициативу инвестиционных операций и, следовательно, возможность получения дополнительной прибыли.

Отказ от реинвестирования может иметь место лишь в некоторых случаях. В частности, инвестору незнакома новая инвестиционная деятельность, насколько надежно она будет работать, как быстро будут производиться выплаты по этой деятельности, будет выплачиваться обещанная прибыль и т.д. Во всех остальных случаях реинвестировать можно только прибыль, особенно если инвестиционные активы приносят хорошую прибыль. Реинвестирование является наиболее эффективным средством расширения бизнеса, поэтому оно важно при выборе дивидендной политики.

7.2 Выбор между выплатой дивидендов и рефинансированием

Упрощенную схему распределения прибыли, находящейся в распоряжении компаний в течение отчетного периода, можно выразить следующим образом: часть дохода выплачивается в виде дивидендов, а оставшаяся часть реинвестируется в активы компании.

Часть прибыли, направляемая на реинвестирование, является внутренним источником финансирования деятельности компании, поэтому дивидендная политика определяет источники внешнего

финансирования, привлекаемого компанией.

Реинвестирование прибыли – более приемлемая и относительно недорогая форма финансирования бизнеса, расширяющего свою деятельность. По данной причине это является одной из причин его широкого использования. Реинвестирование прибыли позволяет избежать дополнительных затрат на выпуск новых акций, а также заключается в сохранении существующей системы контроля за деятельностью компании, поскольку в этом случае количество акционеров не изменится³⁵.

С теоретической точки зрения выбор дивидендной политики предполагает решение двух основных задач:

– влияет ли размер дивидендов на изменение общего богатства акционеров?

– если да, то каково должно быть их оптимальное значение?

Каждая компания должна учитывать свои особенности при выборе дивидендной политики. В процессе выбора оптимальной дивидендной политики компании необходимо решить две основные переменные задачи, которые взаимосвязаны. Это:

а) максимизация совокупной собственности акционеров;

б) достаточное финансирование деятельности предприятия.

Эти задачи расставлены по приоритетности с учетом всех основных элементов дивидендной политики: источников дивидендов, порядка их выплаты, видов дивидендных выплат и т.д.

Инвестиции компании и финансовые решения могут увеличить его рыночную стоимость. Поэтому необходимо сосредоточиться на вопросе, могут ли менеджеры влиять на цену акций компании посредством дивидендной политики.

Какие практики может использовать руководство компании при принятии решения о выплате дивидендов акционерам? В этом случае увеличение выкупа акций компании является альтернативой выплате дивидендов наличными.

³⁵ Карлибаева Р.Х., Темиров А.А. Оценка конкурентоспособности предприятия. Учебное пособие. – Т.: Экономика, 2019. – 158 с.

Дивидендная политика состоит из двух основных направлений.

1. Коэффициент выплаты дивидендов – это отношение выплаченных дивидендов к прибыли компании. Например, если дивиденд на акцию составляет 1000 сум, а доход на акцию — 2000 сум, то коэффициент его выплаты составляет 50 процентов (1000/2000).

2. Стабильность дивидендов во времени. Это так же важно для инвестора, как и стоимость полученных дивидендов.

При формулировании дивидендной политики компании руководство сталкивается со многими проблемами в балансировании между выплатой дивидендов и рефинансированием. В частности:

- руководство при принятии решения об объеме инвестиций в деятельность и способах финансирования инвестиций, то есть в соотношении заемных и собственных средств;

- хорошее решение о выплате более высоких дивидендов означает, что компания будет получать меньшую часть своей прибыли, что, в свою очередь, сделает ее более зависимой от внешних источников финансирования.

Кроме того, инвестиционные и финансовые решения руководства о выплате меньших дивидендов и реинвестировании большей прибыли снизят потребность во внешнем финансировании. С другой стороны, по мнению некоторых экспертов, направлять сумму дивидендов на финансирование нецелесообразно.

Дивидендная политика означает, что компании принимают все инвестиционные проекты с положительной NPV (чистой приведенной стоимостью) независимо от того, придется им выплачивать дивиденды или необходимо обратить внимание. Это очень важно, поскольку, если решение ориентировано на выплату дивидендов, это не должно помешать компании принять хороший инвестиционный проект.

7.3 Ключевые различия между привилегированными и обыкновенными акциями и их важность при реинвестировании

Большинство компаний выпускают два типа акций: обыкновенные и привилегированные. Разница между ними кажется простой: в первом случае право голоса на собрании акционеров гарантируется и не гарантирует выплату дивидендов, а во втором — наоборот. Но не все так просто. Закон Республики Узбекистан «О защите прав акционерных обществ и акционеров» описывает все возможные ситуации, в которых привилегированные акции отличаются от обычных случаев. Эти различия можно разделить на 3 группы:

- выплата и невыплата дивидендов;
- голосование и неголосование на общем собрании акционеров;
- ликвидация акционерного общества. Теперь давайте рассмотрим их подробно.

1. Различия между выплатой и невыплатой дивидендов. Дивиденды — это процент от прибыли компании, разделенный на количество акций. Согласно статье³⁶ Закона «О защите прав акционерных обществ и акционеров», акционерное общество выплачивает дивиденды из чистой прибыли и специальных фондов 48 . Чистая прибыль — это сумма денег, оставшаяся от доходов компании после оплаты всех видов расходов, налогов и других долгов. Когда у компании много денег, для выплаты дивидендов создаются специальные резервы средств.

Размер дивидендов, в свою очередь, указан в уставе общества. Это может быть чистая сумма или формула расчета чистого дохода. Если устав акционерного общества является льготным если не указано, какой размер дивиденда получит владелец акции, то размер выплаты по этой и обыкновенной акции будет одинаковым, и его утвердит совет директоров, решение будет приниматься

³⁶ www.lex.uz

собственниками обыкновенные акции. Размер дивидендов не должен быть выше значения, утвержденного советом директоров.

Однако бывают ситуации, когда владельцы привилегированных акций не выплачивают дивиденды: в деятельности компании нет прибыли, а также отсутствуют специальные фонды для выплаты дивидендов. В мировой практике, если дивиденды не выплачиваются, акционер имеет право голоса по всем вопросам деятельности компании. Но возможны и другие варианты, например, позволяющие конвертировать акции в кумулятивные и конвертируемые акции. Кумулятивные акции накапливают задолженность по дивидендам до определенного срока, указанного в уставе общества. Владельцы кумулятивных акций будут иметь право голоса в случае задержки выплаты дивидендов. А конвертированные акции дают компании право голоса до тех пор, пока не будет выплачена задолженность по дивидендам.

Согласно законодательству Республики Узбекистан, «Если общество не имеет достаточного размера прибыли или работает убыточно, дивиденды по привилегированным акциям выплачиваются обществом за счет резервного фонда общества, созданного только с этой целью и в рамках этого фонда.

2. Различия между голосованием и воздержанием на общем собрании акционеров. По большинству вопросов на ежегодных собраниях компаний голосуют только держатели обыкновенных акций. Принцип прост: одна акция — один голос. Например, основными вопросами годового собрания акционеров являются утверждение годовой прибыли, порядка оплаты труда членов наблюдательного совета, а также одобрение будущих крупных сделок.

Права владельцев обыкновенных акций различаются в зависимости от количества акций. Однако есть вопрос, который следует учитывать при планировании контроля за деятельностью крупных компаний: в большинстве из них значительную часть составляет доля государства.

В соответствии с законодательством Республики Узбекистан

акционеры (акционеры), владеющие не менее чем 1 (одним) процентом всех голосующих акций, не позднее 30 (тридцати) дней после окончания финансового года общества, если не установлен более поздний срок в уставе общества ИСА, имеют право включать вопросы в повестку дня годового общего собрания акционеров, а также выдвигать кандидатов в наблюдательный совет и ревизионную комиссию (ревизора) общества таким образом, чтобы их число не превышало установленного состава.

Внеочередное общее собрание акционеров проводится по решению наблюдательного совета общества по собственной инициативе, письменному требованию ревизионной комиссии (ревизора), а также акционера, владеющего не менее чем 5 (Пятью) процентами акций общества. голосующих акций общества на дату подачи письменного требования, проводимого на основании письменного требования (акционеров)³⁷.

Акционер (акционеры), владеющий не менее чем 1 (одним) процентом акционерного общества или всеми размещенными им акциями, член наблюдательного совета общества, директор или член управления, имеющие иск о возмещении ущерба, за ущерб, причиненный участнику общества, а также доверительному управляющему, имеет право обратиться в суд.

В целях защиты прав и законных интересов миноритарных акционеров в обществе может быть создан комитет миноритарных акционеров.

К полномочиям комитета миноритарных акционеров относятся:

- предложения по вопросам, связанным с заключением крупных сделок и сделок с аффилированными лицами, вносимые на рассмотрение общего собрания акционеров или наблюдательного совета общества.

Участие комитета в подготовке:

– рассмотрение обращений миноритарных акционеров по вопросам защиты их прав и законных интересов;

³⁷ Закон Республики Узбекистан «О защите акционерных обществ и прав акционеров». 05.06.2014

– направление обращений в уполномоченный государственный орган по регулированию рынка ценных бумаг по вопросам защиты прав и законных интересов миноритарных акционеров;

- рассмотрение иных вопросов в соответствии с правовыми документами и уставом общества.

Лица, заинтересованные в совершении обществом сделки, признаются аффилированными лицами по отношению к этому обществу. Наиболее ярким примером этого может быть юридическое лицо, владеющее 20 (Двадцатью) и более процентами акций этого общества, а также физическое лицо, владеющее 20 (Двадцатью) и более процентами акций этого общества вместе со своими близкими родственниками. Информация о сделках с аффилированными лицами, включая письменные заявления аффилированных лиц и полное описание принятых решений по сделкам, а также сведения о лицах, принявших решения, является частью годового отчета общества. Крупные держатели обыкновенных акций могут принимать любые решения относительно управления компанией.

Есть несколько тем, которые невозможно обсуждать без держателей привилегированных акций. Все это вопросы, связанные с ликвидацией общества, реорганизацией, изменением Устава, размещением новых акций на бирже или выводом из обращения существующих.

3. Отличия при ликвидации акционерного общества. Третье отличие ликвидации компании – самое простое. Владельцы привилегированных акций получают свои акции раньше банкротства. Акции приобретаются и за них выплачивается ликвидационная стоимость. То же самое касается и дивидендов. Дивиденды, подлежащие выплате при ликвидации, будут выплачиваться в первую очередь по привилегированным акциям. После этого обыкновенные акции распределяются между владельцами. Если нет плана влияния на деятельность компании и есть потребность в стабильном дивидендном доходе, в этом случае лучше выбрать привилегированные акции. Выплаты стабильны и предсказуемы.

7.4 Соотношение дивидендной и инвестиционной политики компании

Дивидендная политика определяет объем внешних источников финансирования и в то же время позволяет рассчитать долю средств, направляемых в результате рефинансирования на выплату дивидендов. Какую часть прибыли составляют дивиденды? Чем меньше денег остается на рефинансирование компании, тем ниже темпы роста и тем ниже рост цены акций.

Инвесторы обычно инвестируют в компании, чья дивидендная политика лучше всего соответствует их инвестиционным целям. Поэтому акционеры могут быть больше недовольны изменением дивидендной политики, чем низким размером дивидендов. Следовательно, дивидендная политика является одним из важных факторов, влияющих на отношение инвесторов к компании.

Инвестиционная политика акционерных обществ предусматривает формирование системы целевых направлений инвестиционной деятельности и выбор эффективных направлений максимизации доходов. С организационной точки зрения акционерные общества производят комплекс мероприятий по формированию, управлению и анализу своей инвестиционной деятельности. Эта деятельность напрямую зависит от обеспечения структуры и оптимального размера инвестиционных активов, роста доходов с учетом заданного уровня риска. Наиболее важными и взаимосвязанными элементами инвестиционной политики являются процессы стратегического и тактического управления³⁸.

Инвестиционная стратегия – это направление компании по постановке долгосрочных инвестиционных целей и их достижению. Разработка инвестиционной политики – достаточно сложный процесс, который напрямую зависит от:

– при долгосрочной реализации инвестиционной деятельности они реализуются на основе перспективных предположений;

³⁸ Бандурин А.В., Гурджиев В.А., Нурғалиев Р.З. Корпорация финансовой стратегии. М. Единица. 2016.-324 с.

– прогнозирование условий внешней среды (состояние макроэкономической и инвестиционной среды, состояние фондового рынка и отдельных его сегментов, особенности налоговой и бюджетной политики и состояние государственного управления компаниями);

- важной задачей является изучение состояния внутренней среды (структуры и размера ресурсов компании, этапов их жизненного цикла, ликвидности активов и рентабельности с учетом фактора риска, целей и задач развития и т.д.) .

Основной целью организации инвестиционной деятельности акционерных обществ является получение и увеличение размера дохода в размере уровня допустимого риска. В рамках общих целей компания ставит перед собой следующие цели, исходя из своих возможностей в определении инвестиционной политики:

1. Обеспечение сохранности ресурсов компании.
2. Расширение ресурсной базы.
3. Минимизация общих рисков компании, диверсификация инвестиций.
4. Поддержание ликвидности компании.
5. Расширение сферы деятельности компании за счет выхода на новые рынки.
6. Участие в уставе других компаний, покупка их ценных бумаг, участие в их инвестиционных проектах и увеличение их доходов за счет финансирования и т.д.

Таким образом, вопрос о том, какая доля в структуре акционерного капитала компании увеличивает ее эмиссионную и инвестиционную активность и в то же время в какой степени она способна оживить национальную экономику, остается дискуссионным. В таких условиях актуальным является анализ влияния структуры акционерного капитала на эффективность бизнеса приватизируемых компаний, входящих в стратегические отрасли экономики, на основе практики мира и Узбекистана.

Стоит сказать, что мы видим размер доли государства в уставном капитале большинства акционерных обществ нашей

республики. Если сравнить ситуацию в Узбекистане и некоторых зарубежных странах по весу категорий инвесторов, то можно увидеть, что активность инвесторов возросла.

Также участие инвесторов-физических лиц в уставном капитале самое низкое по сравнению с другими странами.

Существуют следующие причины данной ситуации:

- что акционерные общества не спешат осуществлять рекламную деятельность в процессе эмиссии;

- отсутствие полной, простой информации или популярных программ о фондовом рынке для населения на телевидении, в газетах и журналах, а также в Интернете, в сознании инвесторов-физических лиц еще не сформирован положительный образ этого рынка;

- отсутствие разнообразия на нашем фондовом рынке;

- что дивидендная политика большинства наших акционерных обществ не соответствует уровню спроса. Например, из-за очень высокого размера дивидендов в наших акционерных обществах-монополистах физические лица по-прежнему являются миноритарными акционерами этих компаний, пассивно участвуя в корпоративном управлении этими компаниями. Напротив, из-за низкого размера дивидендов, выплачиваемых нашими коммерческими банками, инвесторы - физические лица пассивно участвуют в покупке акций банков на первичном рынке.

Недостатком дивидендной политики акционерных обществ является низкий спрос на их акции со стороны инвесторов-физических лиц на первичном рынке и то, что они не могут продать акции выше их номинальной стоимости на первичном рынке. В странах, где фондовый рынок формируется и развивается, цена акций акционерных обществ на вторичном рынке напрямую связана с дивидендной политикой этих компаний. Таким образом, цена на вторичном рынке акций государственных компаний, выплачивающих высокие дивиденды, очень высока или эти акции не торгуются свободно. Напротив, цена на вторичном рынке акций компании, выплачивающей низкие дивиденды, обычно не поднимается

значительно выше номинала в течение 1 года.

Следует сказать, что инвестиционная политика эмитента тесно связана с дивидендной политикой. Поскольку акционерные общества стремятся получить максимальную прибыль от проведения инвестиционной политики, при недостаточной разработке дивидендной политики, проводимой этими компаниями, они сталкиваются с различными трудностями при размещении акций непосредственно на первичном рынке.

Если эмитент выплачивает годовые дивиденды по своим акциям меньше суммы банковского депозита, в этом случае инвесторы-физические лица предпочитают вложить свой капитал в банковский депозит, чем покупать акции эмитента. Акционерные общества должны учитывать интересы акционеров исходя из своих внутренних возможностей при разработке дивидендной политики³⁹.

Несмотря на то, что акционеры по-разному подходят к инвестиционным целям, а финансовые менеджеры – к дивидендной политике, существует ряд факторов, которые необходимо учитывать при использовании этого инструмента финансового механизма корпоративного управления. Этими факторами являются:

1. Акционеры негативно реагируют на сокращение выплаченных дивидендов, поскольку для них, прежде всего, это признак финансовых затруднений в деятельности компании.

Поэтому, если компания решает увеличить дивиденды, она должна убедиться, что сможет поддерживать такой же уровень дивидендов в последующие годы.

2. Размер выплачиваемых дивидендов влияет на финансовые показатели компании, ее бюджет, уровень капитализации и ликвидности.

3. Дивиденды уменьшают капитал компании, поскольку они выплачиваются из прибыли, удерживаемой бизнесом. При прочих равных условиях их погашение приведет к увеличению

³⁹ Бандурин А.В., Гурджиев В.А., Нургалиев Р.З. Корпорация финансовой стратегии. – М: Единица. 2016.-324 с.

соотношения между заемным и собственным капиталом.

4. Ставка дивидендов по акциям компании должна соответствовать средней рыночной доходности финансовых вложений с аналогичным риском.

Дивидендная политика является мощным инструментом достижения целей, поставленных акционерным обществом. Поэтому даже при достаточном размере прибыли, размере дивидендов, порядке и условиях их выплаты пакет акций играет важную роль в повышении инвестиционной привлекательности компании, уровня капитализации и ликвидности ее акций.

Выводы:

Реинвестирование прибыли – более приемлемая и относительно недорогая форма финансирования бизнеса, расширяющего свою деятельность. Показателем, наглядно показывающим, насколько эффективно распределение прибыли предприятия, является коэффициент реинвестирования, формулу которого можно представить следующим образом. Когда инвесторы отказываются от реинвестирования, они достигают лишь минимального уровня доходности в долгосрочной перспективе и при этом теряют инициативу инвестиционных операций и, следовательно, возможность получения дополнительной прибыли.

Отказ от реинвестирования может иметь место лишь в некоторых случаях. Основной целью акционерного общества является максимизация стоимости обыкновенных акций, успех или неудача решений менеджеров оценивается по их влиянию на цену акций. Дивидендная политика должна быть направлена на то, чтобы компании принимали все инвестиционные проекты с положительной NPV независимо от того, должны они выплачивать дивиденды или нет. Это очень важно, поскольку, если решение ориентировано на выплату дивидендов, это не должно помешать компании принять хороший инвестиционный проект. Дивидендная политика определяет объем внешних источников финансирования и

одновременно позволяет рассчитать долю средств, направляемых от рефинансирования на выплату дивидендов. Чем больше прибыли тратится на дивиденды, тем меньше денег остается на рефинансирование компании, поэтому темпы роста будут ниже, а цена акций вырастет.

Большинство акционерных обществ в нашей республике имеют большую долю государства в уставном капитале. Также можно сказать, что участие инвесторов-физических лиц в уставном капитале самое низкое по сравнению с другими странами. Инвестиционная политика эмитента тесно связана с дивидендной политикой. В то время как акционерные общества пытаются получить максимальную прибыль путем проведения инвестиционной политики, если дивидендная политика этих компаний не разработана должным образом, сталкивается с различными трудностями при размещении акций непосредственно на первичном рынке. Акционерные общества при разработке дивидендной политики должны учитывать интересы акционеров исходя из их внутренних возможностей.

Вопросы:

1. Что такое реинвестирование и какова его роль в деятельности предприятия?
2. Назовите основные характеристики реинвестирования.
3. Объясните формулу определения коэффициента реинвестирования.
4. В каких случаях может возникнуть выбор между выплатой дивидендов и рефинансированием?
5. Согласно законодательству Республики Узбекистан, в чем основные различия между привилегированными и простыми акциями при реинвестировании?
6. Поясните на примерах взаимосвязь между дивидендной и инвестиционной политикой компании.

ГЛАВА 8. НАЛОГООБЛОЖЕНИЕ ДИВИДЕНДНЫХ ДОХОДОВ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ

8.1 Особенности налогообложения дивидендов в Республике Узбекистан

Решение о выплате дивидендов в акционерных обществах принимается общим собранием акционеров по рекомендации совета директоров. При этом размер годовых дивидендов не может превышать интервалы, рекомендованные советом директоров, и быть менее выплаченными. Если выплата дивидендов объявлена общим собранием, то их выплата является обязательной.

Дивиденды в акционерных обществах облагаются налогом в соответствии с законодательством. В нашей стране дивиденды, выплачиваемые акционерными обществами налоговым резидентам Республики Узбекистан, облагаются налогом у источника выплаты в соответствии со статьей 345 Налогового кодекса, а получатель таких доходов вычитается при определении налоговой базы⁴⁰.

В случае выплаты дивидендов в акционерных обществах акционерными обществами, являющимися нерезидентами Республики Узбекистан, налоговым резидентам Республики Узбекистан, сумма налога, уплачиваемого с полученных дивидендов, определяется самостоятельно исходя из суммы дивиденды, полученные получателем, и ставка налога. В этом случае получатели дивидендов не вправе уменьшать сумму налога, исчисленную в соответствии с настоящей статьей, до суммы налога, уплаченного по месту нахождения источника дохода, если иное не предусмотрено международными договорами Республики Узбекистан.

Согласно Налоговому кодексу Республики Узбекистан дивидендами признаются:

1) прибыль юридического лица (в том числе прибыль в виде процентов по привилегированным акциям) по акциям (долям),

⁴⁰ Налоговый кодекс Республики Узбекистан. -Т.: 2019 у.

принадлежащим акционеру (участнику) этого юридического лица любой доход, полученный акционером (участником) при распределении;

2) при ликвидации выплаты в денежной или натуральной форме акционеру (участнику) юридического лица сверх доли этого акционера (участника) в уставном фонде (уставном капитале) этого юридического лица;

3) действительная стоимость части доли участника, исключенного или выбывшего из общества, за последний отчетный период перед датой исключения или выхода, определенная по данным бухгалтерской отчетности общества, превышает сумму доли этого акционера (участника) в уставном фонде (уставном капитале) этого юридического лица оплатить недостающую часть;

4) доход акционера (участника) юридического лица в виде дополнительной стоимости акции (увеличения номинальной стоимости акции) при увеличении уставного фонда (уставного капитала) за счет собственного капитала (имущества) этого юридического лица.

Этот первое вещество показано в разделе ходы, при условии, что они являются акционерами (участниками), выплачивающими такой доход юридический человека статут в фонде (константа в столице) если они выплачиваются пропорционально принадлежащим им акциям, они признаются дивидендами.

8.2 Ставки налогообложения дивидендов, проценты и правила

Юридические лица, выплачивающие доходы в виде дивидендов, признаются налоговыми агентами. В отношении доходов, выплачиваемых в виде дивидендов и процентов юридическим и (или) физическим лицам, признаваемым налоговыми резидентами, для каждого налогоплательщика исчисляется отдельная сумма налога по ставкам налога, указанным в настоящей статье. При

определении суммы налога, подлежащего удержанию из доходов налогоплательщика, получающего дивиденды, налоговая база определяется для каждого получателя как доля от общей суммы налогооблагаемых дивидендов, причитающихся этому получателю налоговым агентом.

В этом случае общая сумма распределенных дивидендов уменьшается до суммы дивидендов, полученных данным юридическим лицом, при условии, что сумма полученных дивидендов ранее не учитывалась при определении налоговой базы по доходам, полученным в виде дивидендов этого юридического лица.

Налоговый отчет о сумме налога, полученного с дивидендов, представляется налоговыми агентами в налоговый орган по месту получения налоговой отчетности не позднее двадцатого числа месяца, следующего за месяцем, в котором начислены дивиденды и проценты.

Сумма налога уплачивается в бюджет не позднее срока выплаты дивидендов. По требованию получателя дивидендов налоговый агент предоставляет этому лицу справку о размере дохода за налоговый период и общей сумме удержанного налога по форме, утвержденной Государственным налоговым комитетом Республики Узбекистан и Государственным налоговым комитетом Республики Узбекистан. Министерство финансов Республики Узбекистан должно это сделать.

Таблица 8.1

Дивиденды в Республике Узбекистан, уровень безработицы

Налогоплательщики	Налоговые ставки, в процентах
Физическое лицо является резидентом	5%
Физическое лицо является нерезидентом	10%
Юридическое лицо - резидент	5%
Юридическое лицо - нерезидент	10%

В соответствии с налоговым законодательством в акционерных обществах Республики Узбекистан доходами не считаются:

1) средства, полученные в виде вкладов в уставный фонд (уставный капитал);

2) превышение суммы цены размещения акций (акций) над их номинальной стоимостью (первоначальной суммой);

3) средства, полученные в составе вклада в уставный фонд (уставный капитал) при выходе (выходе) участников, либо при уменьшении размера доли участника, а также при распределении имущества ликвидируемого юридического лица, субъекта среди участников.

8.3 Порядок выплаты дивидендов в акционерных обществах

Решение о расчете размера дивидендов в Республике Узбекистан принимается общим собранием акционеров по результатам проверки финансово-хозяйственной деятельности акционерного общества за отчетный период. В общем собрании акционеров должно принять участие не менее 60 процентов от общего числа акционеров.

Остаток чистой прибыли после уплаты налогов, других обязательных отчислений и формирования специальных фондов направляется на выплату дивидендов. В акционерных обществах с долей государства 51 процент и более создаются специальные фонды (резервный фонд, фонд развития производства, фонд социального развития) не должен превышать 40% чистой прибыли.

Размер дивидендов не определяется заранее, а зависит от результатов производственно-хозяйственной деятельности за прошедший период. За исключением привилегированных акций, их выплата не зависит от результатов деятельности компании, поэтому дивиденды выплачиваются в виде заранее определенного фиксированного процента от номинальной стоимости акции. Если сумма прибыли недостаточна, дивиденды по привилегированным акциям выплачиваются из резервного фонда.

Если размер дивидендов по обыкновенным акциям на конец

года выше, чем по привилегированным акциям, выплаты по ним могут производиться в более высоком проценте по решению общего собрания акционеров.

Размер дивидендов по обыкновенным акциям определяется на общем собрании акционеров. Когда годовой баланс заканчивается с убытком, акционерное общество не выплачивает дивиденды по обыкновенным акциям. Дивиденды выплачиваются только по купленным акциям, то есть потому, что они находятся в обращении. Акции, приобретенные не менее чем за 30 дней до даты официального объявления дивидендов, имеют право на выплату.

По решению общего собрания акционеров дивиденды могут быть выплачены на увеличение уставного капитала либо в форме товаров, денег или ценных бумаг, полученных в других организациях. Акционерное общество публикует информацию о размере выплаченных дивидендов и результатах проверки по итогам финансового года в средствах массовой информации. Акционерное общество выплачивает дивиденды посредством чеков сберегательной кассы, денежных переводов, почтовых или телеграфных переводов со счетов акционеров.

При выплате дивидендов по акциям юридическими лицами или членами трудового коллектива доходы облагаются налогом в порядке, установленном налоговым законодательством Республики Узбекистан. Дивиденды, не востребованные владельцем акции или его законным наследником, наследником в установленные сроки, по истечении срока исковой давности, установленной Гражданским кодексом Республики Узбекистан, он остается в распоряжении акционерного общества.

Согласно законодательству Республики Узбекистан, акционерное общество с государственной долей акций обязано представлять в проверяющие органы ежеквартальные и годовые финансовые отчеты по итогам финансового года. В конце финансового года Агентство государственных активов может рассмотреть вопрос о перечислении дивидендов обществу на основании договора о

государственной доле акций по требованию акционерного общества.

Дивиденды по акциям рассчитываются следующим образом. Прибыль, распределяемая между акционерами, зависит от финансового результата после уплаты налоговых платежей в бюджет от валового дохода и других обязательных отчислений, а также после завершения соответствующих разработок, до уплаты налога на прибыль.

Путем вычитания количества привилегированных акций из полученной суммы определяется сумма, подлежащая выплате за обыкновенные акции, а прибыль на акцию находится по следующей формуле:

$$AF = \frac{\text{дивиденды по привилегированным акциям}}{\text{обыкновенные акции в обращении}}$$

Акционерные общества с государственной долей имеют чистую прибыль, оставшуюся в государственном предприятии после уплаты всех налогов и других обязательных платежей в Государственный бюджет Республики Узбекистан и государственные специальные фонды, а также после отчислений из чистой прибыли. в Государственный бюджет Республики Узбекистан и учредителю прибыль остается в распоряжении предприятия и используется по решению учредителя.

Акционерные общества с государственной долей могут создавать резервный фонд и иные фонды за счет остающейся в их распоряжении чистой прибыли в порядке, предусмотренном уставом предприятия, и в размерах, утверждаемых учредителем.

Государственные предприятия имеют право на получение дивидендов от своего имущества. Часть прибыли, без учета налогов, поступает в государственный бюджет в качестве дивидендов. В Республике Узбекистан с февраля 2019 года, то же для трансфертов

из чистой прибыли в бюджет⁴¹. Была определена сумма в 30 процентов 60. Эти вычеты распределяются следующим образом:

- для предприятий с долей государства в уставном капитале 50% и более дивиденд устанавливался в размере 30% чистой прибыли;
- дивиденды для государственных предприятий с долей менее 50 процентов в уставном капитале осуществляются в общеустановленном порядке.

8.4 Налоговый отчет по дивидендам

Расчет дивидендов и процентов включается в отчет по налогу на прибыль, полученную от юридических лиц. Налоговый агент, выплачивающий их, независимо от используемой им системы налогообложения, предоставляет их всем таким получателям доходов - физическим и юридическим лицам.

Налоговые агенты представляют налоговый отчет о сумме налога, полученного с дивидендов и процентов, в налоговый орган по месту получения налогового учета не позднее 20-го числа месяца, следующего за месяцем, в котором начислены дивиденды и проценты. Например, расчет дивидендов, рассчитанных в апреле 2020 года, необходимо предоставить не позднее 20 мая.

Форма расчета налога на доходы, выплачиваемые в виде дивидендов и процентного налога, находится в электронной налоговой отчетности по налогу на прибыль на портале, код формы - 10202_461. Данная форма отчета состоит из следующего⁴²:

- расчет налога с доходов, выплаченных в виде дивидендов и процентов, удержанных налоговыми агентами;
- сведения о налогах, удержанных с сумм доходов в виде дивидендов и процентов, выплаченных налоговым агентом юридическим лицам;

⁴¹ www.mysoliq.uz

⁴² Налоговый кодекс Республики Узбекистан. -Т.: 2019 у.

– сведения о налогах, удержанных с сумм доходов в виде дивидендов и процентов, выплаченных налоговым агентом физическим лицам;

– сведения о дивидендах, удержанных налоговым агентом у источника выплаты.

Отчет заполняется суммами с начала года с возрастающим окончанием. Заполнять нужно только синие ячейки (строки), желтые заполняются автоматически. В таблице ниже указаны дивиденды и проценты, удержанные налоговыми агентами.

Форма выставления счета-налога. Электронная налоговая отчетность по налогу на прибыль расположена на портале и ее образец приведен следующим образом.

Таблица 8.2

Отчет по налогу на прибыль, уплачиваемый налоговым агентом в виде дивидендов и процентов, полученных от источника выплаты
ОТЧЕТ(в сумах)

Индикаторы (заполняются в порядке возрастания)	Код	Дивиденды	Интересы
1	2	3	4
I. Дивидендные и процентные доходы юридических лиц			
Акционерам (участникам)начисленные дивиденды и отчетность (налог) Общая сумма процентов, начисленная за период	010	420000000	
В отчетном (налоговом) периоде для юридических лиц подлежащий оплате дивиденды и интерес, общий(строка 021 + строка 022), в том числе:	020	420000000	0,00
Резиденты Республики Узбекистан*	021	420000000	
Нерезиденты Республики Узбекистан*	022		
Учтена сумма дивидендов	030	140000000	X
Пособия-всего (сумма строк 041 - 045), включая:	040	0,00	0,00
Резидентам Республики Узбекистан – доходы по государственным облигациям и другим государственным ценным бумагам юридических лиц, также международный доходность облигаций	041	X	

Продолжение табл. 8.2

	043		
	044		
	045		
Налоговая база (строка 020 строка 030 строка 040) = 051 строка + 052 строка), в том числе:	050	280000000	0,00
Резиденты Республики Узбекистан	051	280000000	
Нерезиденты Республики Узбекистан	052		
Ставка налога, %, в том числе:	060	X	X
Резиденты Республики Узбекистан	061	5	
Нерезиденты Республики Узбекистан	062		
Сумма налога, уплаченная в бюджет (стр. 051 x р. 061 + стр. 052 x стр. 062), налоговый код 35	070	14000000	0,00
II. Дивиденды и физический доход в процентах отдельных лиц			
Акционерам (участникам) начисленные дивиденды и отчетность (налог) Общая сумма процентов, начисленная за период	080	180000000	
В отчетном (налоговом) периоде для физических лиц подлежащий оплате дивиденды и интерес, общий (строка 091 + строка 09 2), в том числе:	090	180000000	0,00
Резиденты Республики Узбекистан	091	180000000	
Нерезиденты Республики Узбекистан	092		
Размер дивидендов, который следует учитывать	100	60000000	X
Привилегии-всего (сумма строк 111 - 115), включая:	110	0,00	0,00
	111		
	112		
	113		
	114		
	115		
Налоговая база (строка 090 строка 100 строка 110) = 121 строка + 122 строки), в том числе:	120	120000000	0,00
Резиденты Республики Узбекистан	121	120000000	
Нерезиденты Республики Узбекистан	122		
Ставка налога, %, в том числе:	130	X	X
Резиденты Республики Узбекистан	131	5	
Нерезиденты Республики Узбекистан	132		
Сумма налога, уплаченная в бюджет (стр. 121 x р. 131 + с. 122 x стр. 132), НК 138	140	6000000	0,00

К доходам, выплачиваемым в виде дивидендов, необходимо применять ставку налога в зависимости от места жительства получателя. Расчет налога на дивиденды и проценты позволяет определить сумму налога на доходы, уплачиваемую отдельно физическими и юридическими лицами, в том числе нерезидентами, в бюджет за отчетный период. Расчет заполняется с восходящим концом.

При уплате налога к уплате для физических лиц необходимо через кабинет налогоплательщика выбрать код налога 13863. После заполнения всех заявок и самого расчета подоходного налога:

- немедленная отправка отчета;
- можно сохранить и отправить позже.

В разделе «Журнал» вы можете проверить статус отчета – принят он налоговыми органами или нет. После отправки он будет немедленно перенесен в раздел «В обработке». Обработка включает в себя автоматическую проверку отчета на корректность и полноту заполнения ячеек (строк).

При обнаружении ошибок отчет будет в разделе «С ошибками». Если они были допущены при заполнении файла-шаблона сведениями о получателях доходов, его следует скачать из сохраненного отчета и исправить указанные в нем ошибки. Если в отчете не обнаружено ошибок, он попадет в раздел «Отправленные».

Выводы:

Дивиденды в акционерных обществах облагаются налогом в соответствии с законодательством. В нашей стране дивиденды, выплачиваемые акционерными обществами налоговым резидентам Республики Узбекистан, облагаются налогом у источника выплаты в соответствии со статьей 345 Налогового кодекса, а получатель таких доходов вычитается при определении налоговой базы.

Дивидендами также признаются любые доходы, полученные из источников за пределами Республики Узбекистан, которые включаются в сумму дивидендов в соответствии с законодательством иностранных государств.

Юридические лица, выплачивающие доходы в виде дивидендов, признаются налоговыми агентами. Налоговый отчет о сумме налога, полученного с дивидендов, представляется налоговыми агентами в налоговый орган по месту получения налогового учета. Остаток чистой прибыли после уплаты налогов, других обязательных отчислений и формирования специальных фондов направляется на выплату дивидендов. При выплате дивидендов по акциям юридическими лицами или членами трудового коллектива доходы облагаются налогом в порядке, установленном налоговым законодательством Республики Узбекистан.

Государственные предприятия имеют право на получение дивидендов от своего имущества. Расчет дивидендов и процентов включается в отчет по налогу на прибыль, полученный от юридических лиц. Налоговый агент, выплачивающий их, независимо от используемой им системы налогообложения, предоставляет их всем таким получателям доходов - физическим и юридическим лицам.

Вопросы:

1. Кто и когда устанавливает ставки налога на дивиденды?
2. Как организован процесс распределения дивидендов?
3. Объясните этапы подготовки налоговой декларации по дивидендам.
4. Как устроен механизм платежей дивидендов для нерезидентов? ?

ГЛАВА 9. РАСКРЫТИЕ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ

9.1 Понятие информации, необходимость ее раскрытия, виды и формы.

В управлении предприятием информация – это совокупность сведений о состоянии управляемых и управляющих систем. Одним из необходимых условий принятия решений в управлении предприятиями является уровень информационного обеспечения, и он включает в себя:

- сбор информации;
- обработка информации

Компании могут раскрывать несущественную информацию, а важную информацию можно не раскрывать. Основным средством раскрытия информации для компаний является веб-страница, на которой должна быть размещена информация.

Структура корпоративного управления должна обеспечивать своевременное и точное раскрытие всех важных вопросов, связанных с корпорацией, включая финансовые результаты, активы и управление компанией.

Раскрытие информации обычно осуществляется не реже одного раза в год или в случае важных фактов, затрагивающих деятельность компании. Характеристики информации следующие:

- Надежность.
- Полнота. информация полнота верно отражается на принятии решений.
- Актуальность. Информация имеет срок годности и со временем устаревает.
- Объективность. Информация должна отражать реальную ситуацию.
- Ясность. Чем реальнее информация, тем точнее она будет.
- Полезность. Эта функция важна для пользователей информации. К характеристикам экономической информации относятся следующие:

- Объем. Улучшение управления отслеживается по объему информационных потоков;
- Периодичность. Для большинства предприятий ввод и обработка документов осуществляется путем дублирования;
- Выражение результатов с точки зрения характера и ценности;
 - Информация включает в себя арифметические и логические операции.

9.2 Корпоративная подотчетность и раскрытие информации о дивидендах

В соответствии с Положением о Центре координации и развития рынка ценных бумаг Республики Узбекистан разработаны правила предоставления и объявления информации о рынке ценных бумаг. Согласно ему раскрытие информации – это обеспечение использования информации заинтересованными лицами на рынке ценных бумаг способами, гарантирующими ее обнаружение и приобретение, независимо от цели получения информации. Годовой отчет общества должен быть представлен в течение двух недель после годового общего собрания акционеров или иного высшего органа управления эмитента, а также отчет эмитента об итогах первого квартала, первого полугодия и девяти месяцев в течение одного месяца после его проведения. отчетный месяц определен⁴³.

Раскрытие информации о корпоративной отчетности и дивидендах в акционерных обществах должно, в частности, касаться следующей важной информации:

1. Финансовые и операционные результаты компании. Аудированная финансовая отчетность является наиболее распространенным источником информации о компаниях, отражающим финансовые результаты деятельности и финансовое положение компании, позволяет осуществлять надлежащий

⁴³ «Правила предоставления и публикации информации на фондовом рынке». 31 июля 2012 г. Оно зарегистрировано Министерством юстиции Республики Узбекистан 31 июля 2012 года под номером 2383

мониторинг, а также помогает в оценке ценных бумаг. Обычно годовой отчет включает обсуждение вопросов управления и анализ деятельности.

2. Цели компании и нефинансовая информация. Помимо коммерческих целей, компании информируются о политике и деятельности, касающейся деловой этики, защиты окружающей среды, а также социальных вопросах и других обязательствах в области государственной политики.

Такая информация может быть важна для определенных инвесторов и других пользователей информации, чтобы лучше оценить отношения между компаниями и сообществами, в которых они работают, а также шаги, предпринимаемые компаниями для достижения своих целей.

3. Основные акционеры и права голоса. Одним из основных прав инвестора является получение информации о структуре собственности предприятия и его правах. Право на получение такой информации должно также включать информацию о структуре группы компаний и взаимоотношениях внутри группы. Раскрытие такой информации направлено на обеспечение прозрачности информации о целях, характере и структуре группы. Раскрытие информации о собственниках должно осуществляться определенным количеством акционеров.

4. Вознаграждение членов совета директоров и ключевого управленческого персонала. Информация о вознаграждениях, выплачиваемых членам совета директоров и управленческому персоналу, представляет интерес для акционеров. Компания раскрывает информацию о вознаграждениях, выплачиваемых членам совета директоров и ключевому управленческому персоналу, чтобы инвесторы могли оценить планы вознаграждений и льготы.

5. Информация о членах совета директоров, включая их квалификацию, процесс отбора, членство в советах директоров других компаний, а также считается ли их совет директоров

независимым.

Инвесторы могут определить свой опыт и квалификацию, а также все, что может повлиять на их оценку и требует раскрытия информации об отдельных членах совета директоров и ключевых руководителях для выявления конфликтов интересов. Эта информация должна включать информацию о вашей квалификации, долях в компании, членстве в других советах директоров, занятии других руководящих должностей.

6. Сделки со связанными (связанными) лицами. Чтобы гарантировать, что компания работает в интересах всех инвесторов, важно обеспечить полное раскрытие информации о любых существенных сделках со связанными сторонами. Определение связанных сторон должно включать, как минимум, лиц, которые контролируют или находятся под общим контролем компании, крупных акционеров, включая членов их семей, и ключевых руководителей. Наиболее сложными сделками являются сделки, в которых крупные акционеры (или их близкие члены семьи, родственники и т.п.) могут участвовать прямо или косвенно.

7. Ожидаемые факторы риска. Пользователи финансовой информации и участники рынка нуждаются в информации о существенных рисках, которые можно обоснованно прогнозировать. Такие риски могут включать:

- риски, связанные с конкретной отраслью экономики или регионами присутствия компании;
- риск зависимости от определенного сырья;
 - риски финансового рынка, включая риски, связанные с процентными ставками или курсами обмена валют;
 - риски, связанные с производными инструментами и готовыми сделками;
- риски экологической ответственности.

Передовая практика – отчетность по системам мониторинга и управления рисками.

8. Вопросы, касающиеся сотрудников и других

заинтересованных сторон.

Предоставление компаниями информации по ключевым вопросам, касающимся сотрудников и других заинтересованных лиц, которые могут существенно повлиять на результаты деятельности компании. А также отношения с наемными работниками администрации, включая вопросы вознаграждения, коллективные договоры, механизмы представительства работников, а также отношения с другими заинтересованными сторонами, такими как кредиторы, поставщики и местные сообщества.

Некоторые страны требуют подробной информации по кадровым вопросам. Кадровая политика, включающая программы обучения сотрудников, планирование обучения сотрудников, может быть важным источником информации о конкурентных преимуществах компании для участников рынка.

9. Структура и политика управления. Компании должны отчитываться о своей практике корпоративного управления и представлять ее в регулярных отчетах. Структура управления и политика управления компанией, информация о ее основных дочерних обществах становятся важными при оценке руководства компании, освещая вопросы распределения полномочий между акционерами, менеджментом и членами совета директоров.

Конечно, компании должны предоставлять информацию о различных правах и обязанностях своего главного исполнительного директора или председателя. Раскрываются учредительные документы соответствующей компании, правила совета директоров и существующих комитетов, структуры и информация о них. В целях обеспечения прозрачности регламент проведения собраний акционеров должен обеспечивать правильный подсчет и учет голосов, своевременное объявление результатов голосования.

Иногда раскрытие информации может оказать негативное влияние на деятельность компании из-за приобретения важной информации конкурентами. Фактически, раскрытие слишком большого количества информации может поставить компанию в

невыгодное конкурентное положение. Если конфиденциальная информация составляет коммерческую или служебную тайну, а информация имеет реальную коммерческую ценность в связи с тем, что она неизвестна третьим лицам, свободный доступ к ней на законных основаниях невозможен, собственник информации обязан принять меры для защиты ее конфиденциальности.

9.3 Важность финансовой информации о дивидендах

Годовой отчет является важнейшим документом, предоставляемым акционерам. То, как представлена информация, как она сгруппирована, а также ключевые элементы дизайна и структуры документа, могут сильно повлиять на читателя. В результате конкретная структура отчета, выбранная обществом, будет зависеть от характера его деятельности, а также конкретных целей настоящего годового отчета.

Согласно порядку раскрытия информации о дивидендах, общество раскроет ее на своем корпоративном сайте в сети Интернет в течение десяти дней после подписания протокола заседания органа управления общества. При принятии решения о выплате дивидендов общим собранием акционеров общество раскрывает информацию в виде сообщений о существенных фактах в сроки, установленные законодательством. В этом случае компания отправит акционерам уведомление по электронной почте о том, что им начислены дивиденды. После исполнения обществом своих обязательств по выплате дивидендов общество раскрывает соответствующую информацию в виде сообщений о важных фактах в сроки, установленные законодательством.

В финансовой отчетности также хранится информация о следующем⁴⁴:

- принятие инвестиционных решений и решений по кредитованию;
- оценить будущий денежный поток компании;
- оценка ресурсов и обязательств коммерческого банка по отношению к вверенным ему ресурсам;
- оценить работу руководства банка.

Экономические решения, принимаемые пользователями финансовой отчетности, требуют оценки способности

⁴⁴ Михайлов Д.М. Эффективное корпоративное управление (на современном этапе развития экономики : учебно_практическое пособие / Д.М. Михайлов. — М. : КНОРУС, 2010. — 448 с.

коммерческого банка привлекать средства, рассчитывать сроки их роста и рассчитывать на достижение результатов. Такая способность в конечном итоге приводит, например, к тому, что коммерческий банк, его сотрудники и продукты определяют, может ли банк АО платить своим поставщикам, выплачивать проценты, предоставлять кредиты и распределять доходы (прибыль).

Каждое акционерное общество разрабатывает собственное положение об информационной политике. Настоящее Положение в основном состоит из следующих разделов:

- введение;
- цели и принципы раскрытия акционерным обществом публичной информации;
- перечень информации, которая должна быть раскрыта на сайте акционерного общества;
- срок, порядок, форма раскрытия публичной информации и информационные каналы, по которым она раскрывается;
- обязательства руководства общества по опубликованию информации, подлежащей раскрытию об акционерном обществе;
- порядок обмена информацией между членами органов управления акционерного общества и работниками общества с акционерами, инвесторами, иными заинтересованными лицами и представителями средств массовой информации;
- меры по контролю за соблюдением информационной политики акционерного общества.

Положение об информационной политике разработано в соответствии с Кодексом корпоративного управления и определяет период, порядок, форму раскрытия акционерным обществом публичной информации и порядок обмена информацией с акционерами, инвесторами, иными заинтересованными лицами и представителями средств массовой информации⁴⁵.

⁴⁵ «Правила предоставления и публикации информации на фондовом рынке». 31 июля 2012 г. Оно зарегистрировано Министерством юстиции Республики Узбекистан 31 июля 2012 года под номером 2383.

1. Цели и принципы раскрытия акционерным обществом публичной информации. Раскрытие информации призвано обеспечить использование акционерами, инвесторами и другими заинтересованными лицами на фондовом рынке Республики Узбекистан информации в форме, гарантирующей ее обнаружение и получение, независимо от цели получения информации. Финансовая деятельность акционерного общества раскрытие информации обо всех изменениях в хозяйственной деятельности или корпоративных действиях осуществляется в соответствии с законодательством Республики Узбекистан. Информация, раскрываемая акционерным обществом, должна быть достоверной и объективно отражать деятельность общества. Корпорация раскрывает информацию, основываясь на принципах свободного доступа, открытости и честности.

2. Перечень информации, которая должна быть раскрыта на сайте акционерного общества. К информации, которая должна быть размещена на сайте акционерного общества, относятся:

- предмет и цель деятельности акционерного общества;
- устав акционерного общества, все изменения и дополнения к нему, а также утвержденный бизнес-план;
- сведения о стратегии долгосрочного развития акционерного общества с установленными сроками исполнения;
- сведения об организационной структуре акционерного общества, входящих в него структурах, филиалах, дочерних обществах, их номерах телефонов, почтовых и электронных адресах, порядке их работы;
- сведения о руководстве акционерного общества;
- информация о вакансиях, условиях приема на работу и требованиях к кандидатам;
- сведения о комиссии, совете, комитете и т.п., образуемых органами управления акционерного общества;
- список аффилированных лиц акционерного общества;
- внутренние нормативные документы акционерного общества

по вопросам корпоративного управления, в том числе форма уведомления о принятии рекомендаций кодекса корпоративного управления, утвержденного общим собранием акционеров;

– приводится такая информация, как результаты голосования по решениям, принятым на общем собрании акционеров акционерного общества.

Соответственно, информация о дате, времени, месте проведения, повестке дня общего собрания акционеров акционерного общества, проспект акций акционерного общества, а также квартальные и годовые отчеты,

сведения о публичном мероприятии, проводимом акционерным обществом (совещание, совещание, пресс-конференция, семинар и брифинг, круглый стол, официальные визиты), пресс-релизы и иные сведения о повседневной деятельности, участии в акциях, перечень разрабатываемой продукции (оказываемых услуг) по обществу и сведения о них, состояние финансово-хозяйственной деятельности акционерного общества и основные показатели, характеризующие динамику его развития, сведения. А также аналитическая информация в виде сведений о деятельности общества, сведения о дивидендах начисленных и выплаченных за последние три года, порядок обращения в акционерное общество для получения дивидендов, годовой отчет акционерного общества, заключение аудиторской организации о результатах проверки финансово-хозяйственной деятельности, сведения о приобретении акционерным обществом акций, а также иную информацию, которую акционерное общество считает необходимым разместить на своем сайте в сети Интернет.

Размещение информации из другого источника на сайте акционерного общества допускается только при условии указания источника информации.

3. Срок, порядок, форма раскрытия публичной информации и информационные каналы, по которым она раскрывается. Акционерное общество раскрывает информацию о себе в порядке и сроки, установленные законодательством Республики Узбекистан. К информации, обязательной к раскрытию акционерным обществом, относятся:

- а) проспект эмиссии ценных бумаг акционерного общества;
- б) сведения о месте и порядке ознакомления с текстом брошюры о выпуске ценных бумаг акционерного общества, полным и сокращенным наименованием акционерного общества, его адресом, реквизитами, датой и номером государственной регистрации, выданными государственными идентификационными номерами налоговой службой и органами статистики, основные направления

и виды услуг акционерного общества, независимая рейтинговая оценка;

в) квартальный и годовой отчеты акционерного общества;

г) важные факты в деятельности акционерного общества.

Акционерное общество раскрывает информацию путем написания официального письма на бумажном носителе или электронном сообщении. Информация, подлежащая раскрытию в электронной форме, подтверждается электронной цифровой подписью в порядке, установленном законодательством Республики Узбекистан.

4. Обязанности руководства общества публиковать информацию, подлежащую раскрытию о банке.

Искажение и фальсификация информации запрещены. Банк несет ответственность за достоверность и достоверность раскрываемой информации в порядке, установленном законодательством Республики Узбекистан. Решение, повлекшее за собой возникновение важного факта об изменении финансово-хозяйственной деятельности или корпоративном действии акционерного общества, принимается наблюдательным советом и незамедлительно передается руководству общества для исполнения⁴⁶.

На основании данного решения текст сведений о важном факте подготавливается соответствующими структурными структурами акционерного общества на бумажном и электронном носителях. Текст этого важного факта подписывается председателем правления акционерного общества (или его заместителем) и главным бухгалтером в соответствии с законодательством Республики Узбекистан и передается новостным каналам для раскрытия.

5. Порядок обмена информацией между членами органов управления акционерного общества и работниками общества с акционерами, инвесторами и иными заинтересованными лицами и

⁴⁶ «Правила предоставления и публикации информации на фондовом рынке». 31 июля 2012 г. Зарегистрировано в Министерстве юстиции Республики Узбекистан 31 июля 2012 года под № 2383.

представителями средств массовой информации.

Своевременное размещение и обновление информации, касающейся деятельности акционерного общества, обеспечивает постоянный информационный обмен. Обмен информацией между членами и работниками совета и руководства акционерного общества с акционерами, инвесторами, иными заинтересованными лицами и представителями средств массовой информации осуществляется в соответствии с законодательством Республики Узбекистан.

Акционерам, инвесторам, иным заинтересованным лицам и представителям средств массовой информации для получения информации о деятельности акционерного общества (сведения, подлежащие раскрытию) дано право обратиться с письменным или устным запросом непосредственно или через уполномоченного представителя. Такой запрос принимается, рассматривается и дается ответ в соответствии с Законом Республики Узбекистан «Об обращениях физических и юридических лиц».

6. Меры по контролю за соблюдением информационной политики акционерного общества. Данная политика разработана в целях обеспечения открытости деятельности акционерного общества и безопасности информации, а общий контроль за ее реализацией возложен на руководство компании и соответствующие структуры. Конфиденциальная информация должна быть защищена в соответствии с законодательством Республики Узбекистан и внутренними нормативными документами предприятия.

9.4 Годовой финансовый отчет корпорации и его состав

Финансовая отчетность акционерных обществ составляется на основе данных бухгалтерского учета. Финансовая отчетность включает в себя следующие отчеты:

- балансовый отчет или отчет о финансовом положении;
- отчет о прибылях и убытках;

- отчет о движении денежных средств;
- отчет о прямых инвестициях;
- комментарии, расчеты, пояснения.

Отчетным периодом является календарный год с 1 января по 31 декабря. Финансовый отчет представляется акционерам и учредителям, Центральному банку, налоговым органам, органам государственной статистики и другим органам в случаях, предусмотренных законодательством. Финансовая отчетность представляется ежеквартально с начала до конца года.

В следующей таблице показана структура финансового отчета.

Таблица 9.1

Структура финансового отчета⁴⁷

Нет	Индикаторы	Именованние
1	Структура финансового отчета	Баланс
2		Финансовый результаты о отчет
3		Частный капитал о отчет
4		Отчет о движении денежных средств
		Пояснения к финансовой отчетности буквы

Целью финансового отчета является предоставление информации о финансовом положении, деятельности и изменениях финансового положения акционерного общества. Однако финансовая отчетность не содержит всей информации, которая необходима пользователям для принятия экономических решений, поскольку отчет в основном отражает результаты прошлых событий.

К годовому финансовому отчету прилагается пояснительное письмо, в котором описаны основные факторы, повлиявшие на

⁴⁷ Авторская разработка на основе данных.

конечные результаты деятельности общества в отчетном году. Если баланс был изменен в начале года, в пояснительном письме будут разъяснены причины изменения. В нем также указывается учетная политика, принятая на следующий год. Если переоценка основных средств произведена на первое число отчетного года, показатели результатов переоценки принимаются в бухгалтерской отчетности, сформированной на начало отчетного года. При этом, если показатель на конец предыдущего года не соответствует показателю на начало отчетного года, под ним понимается результат переоценки основных средств, проведенной на первое число отчетного года, и поясняется в пояснительном письме к бухгалтерской отчетности текущего периода.

Согласно международным стандартам финансовой отчетности, финансовый отчет представляет собой систематическое представление операций и финансового состояния предприятия. Цель финансового отчета — предоставить информацию о финансовом положении, финансовых результатах и движении денежных средств, которая актуальна для широкого круга пользователей в принятии экономических решений.

Пользователи лучше оценят возможность привлечения средств, если им будет предоставлена информация, отражающая финансовые показатели компании и изменения ее финансового состояния. Экономические ресурсы, контролируемые обществом, его финансовая структура, ликвидность, платежеспособность, способность реагировать на изменения операционной среды влияют на его финансовое состояние. Информация об экономических ресурсах, контролируемых компанией, и ее способности перерабатывать эти ресурсы необходима для прогнозирования ее будущей способности увеличивать денежные средства и их эквиваленты.

Информация о финансовом положении необходима для определения потребности в кредитах в будущем, а также для распределения доходов и денежных потоков между акционерами

банка, а также для определения того, насколько успешно предприятие может улучшить свое финансовое положение в будущем. Информация о ликвидности и платежеспособности необходима для определения того, сможет ли компания своевременно погасить свои финансовые обязательства.

Ликвидность означает наличие средств в ближайшем будущем для погашения финансовых обязательств в течение текущего периода. Платежеспособность означает наличие средств для своевременного погашения финансовых обязательств.

Информация о показателях деятельности акционерного общества, характеристиках его рентабельности необходима для оценки потенциальных изменений экономических ресурсов. Такая информация позволяет осуществлять контроль в будущем, а также получать важную информацию об изменениях в деятельности компании. Информация о деятельности необходима для прогнозирования способности компании привлекать средства из существующей ресурсной базы, что важно при формировании оценки эффективности, способной привлечь дополнительные ресурсы. Информация о движении денежных средств необходима для оценки способности компании привлекать денежные средства, что позволяет пользователям разрабатывать новые методы оценки и сравнения денежных потоков различных компаний.

Финансовая отчетность взаимосвязана, поскольку отражает разные стороны одной и той же ситуации, касающейся деятельности компании. Каждый отчет не служит какой-либо одной цели и не предоставляет всей информации, необходимой для выявления конкретных потребностей пользователей. Например, отчет о прибылях и убытках не отражает всей картины деятельности, если он не используется вместе с балансом и отчетом о движении денежных средств. Финансовый отчет также содержит дополнительную информацию – комментарии, расчеты и пояснения (в виде пояснительного письма). Примечания, расчеты и пояснения могут быть в виде таблиц или иным образом. В настоящее время

деятельность компании привела к быстрому увеличению числа совершенно новых пользователей отчета – акционеров, инвесторов, кредиторов, вкладчиков, иностранных банков, финансовых учреждений и других. Акционеры беспокоятся об управлении компанией и отчетах руководства компании, о возможности выплаты дивидендов, о риске, связанном с их инвестициями, о доходах от их инвестиций, кредиторы и банки не беспокоятся о предоставленной им сумме. нужна информация о финансовой устойчивости и результатах деятельности компании, которая свидетельствует о ее существовании и доходности.

Государственному налоговому комитету необходима информация для формирования выводов об активах, доходах и расходах компании, качестве управления, которые могут быть использованы при разработке налоговых правил и законов.

Выводы:

Структура корпоративного управления должна обеспечивать своевременное и достоверное раскрытие всех важных вопросов, касающихся корпорации, в частности, результатов финансовой деятельности, активов и управления компанией. Раскрытие информации в бухгалтерском учете и дивидендах должно соответствовать существенной информации. Финансовая отчетность дает возможность принимать инвестиционные и кредитные решения, оценивать будущие денежные потоки компании, а также оценивать ресурсы, обязательства и управление акционерного общества. Каждое акционерное общество разрабатывает собственное положение об информационной политике. Положение об информационной политике разработано в соответствии с Кодексом корпоративного управления и определяет период, порядок, форму раскрытия акционерным обществом

публичной информации и порядок обмена информацией с акционерами, инвесторами, иными заинтересованными лицами и представителями средств массовой информации. Финансовая отчетность акционерных обществ составляется на основе данных бухгалтерского учета. Согласно международным стандартам финансовой отчетности, финансовый отчет представляет собой систематическое представление операций и финансового состояния предприятия.

Целью финансовой отчетности является предоставление информации о финансовом положении, финансовых результатах и движении денежных средств, которая актуальна для широкого круга пользователей для принятия экономических решений.

Вопросы:

1. Каковы место и роль информации в корпоративном управлении?
2. Что вы знаете о необходимости, видах и формах раскрытия информации о дивидендной политике?
3. Что такое корпоративная ответственность?
4. Что такое годовой финансовый отчет корпорации и его содержание?
5. Какова информационная политика корпорации и ее содержание?

ИСПОЛЬЗОВАННАЯ ЛИТЕРАТУРА

1. Законы Республики Узбекистан

- 1.1. Конституция Республики Узбекистан, Т.: «Узбекистан», 2023.
- 1.2. Республика Узбекистан «Акционирование общества и закон о защите прав акционеров, 2023 г.
- 1.3. «Кодекс корпоративного управления» Республики Узбекистан, 2015 г.
- 1.4. Закон Республики Узбекистан «О бухгалтерском учете», 2021г.
- 1.5. Налоговый кодекс Республики Узбекистан. 2022 год

2. Указы и постановления Президента Республики Узбекистан

- 2.1. Указ Президента Республики Узбекистан от 7 февраля 2022 года № ПФ-4947 «О Стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан».
- 2.2. Указ Президента Республики Узбекистан от 24 апреля 2021 года № ПФ-4720 «О мерах по внедрению современных методов корпоративного управления в акционерных обществах».
- 2.3. "Управление государственными активами, борьба с монополией меры по коренному совершенствованию системы регулирования и рынка капитала на мероприятиях: Указ Президента Республики Узбекистан от 14 января 2022 года №ПФ-5630.
- 2.4. Постановление Президента Республики Узбекистан от 15 марта 2017 года № PQ-2863 «О повышении качества разработки предпроектной документации инвестиционных проектов».
- 2.5. Постановление Президента Республики Узбекистан от 9 декабря 2019 года PQ-4546 «О мерах по дальнейшему сокращению бюрократических препон и внедрению современных принципов управления в деятельность государственных органов и организаций».
- 2.6. Постановление Президента Республики Узбекистан № PQ-3930 «О дополнительных мерах по совершенствованию системы подготовки, переподготовки и повышения квалификации в области корпоративного и проектного управления». 09.05.2018.

2.7. Постановление Президента Республики Узбекистан от 12 мая 2018 года № PQ-3720 «О мерах по совершенствованию системы управления государственными активами».

2.8. Постановление Президента Республики Узбекистан от 5 февраля 2019 года PQ-4160 «О дополнительных мерах по повышению рейтинга Республики Узбекистан в годовом отчете Всемирного банка и Международной финансовой корпорации «Ведение бизнеса».

3. Нормативные документы, относящиеся к отрасли

1. «Государственная программа по реализации стратегии действий по пяти приоритетным направлениям развития Республики Узбекистан на 2017-2021 годы в «Год активных инвестиций и социального развития». № ПФ-5635 от 17 января 2019 г.

2. «Правила предоставления и публикации информации на фондовом рынке». 31 июля 2012 г. Оно зарегистрировано Министерством юстиции Республики Узбекистан 31 июля 2012 года под номером 2383.

3. «Положение о порядке разработки, комплексной экспертизы и утверждения предпроектной и проектной документации инвестиционных и инфраструктурных проектов». Приложение 1 к Постановлению Президента Республики Узбекистан от 20 февраля 2018 года № PQ-3550.

4. «Положение о составе затрат на производство и реализацию продукции (работ, услуг) и порядке формирования финансового результата». Приложение к постановлению Кабинета Министров Республики Узбекистан №54 от 5 февраля 1999 года.

5. «Положение о максимальных размерах риска для одного заемщика или группы связанных заемщиков». Оно зарегистрировано Министерством юстиции Республики Узбекистан 5 августа 2015 года под номером 2707.

4. Труды Президента Республики Узбекистан

4.1. Мирзиёев Ш.М. Критический анализ, строгая дисциплина и личная ответственность должны быть повседневным правилом деятельности каждого руководителя. // Газета «Народное слово». 16

января 2017 года.

4.2. Мирзиёев Ш.М. Обеспечение верховенства закона и интересов человека является залогом развития страны и благополучия народа. – Ташкент: «Узбекистан», 2017. 48 с.

4.3. Мирзиёев Ш.М. Мы построим наше великое будущее вместе с нашим храбрым и благородным народом. - Ташкент: «Узбекистан», 2017, 488.

4.4. Мирзиёев Ш.М. Мы вместе построим свободное и процветающее, демократическое государство Узбекистан.-Ташкент: Узбекистан, 2016, 56 с.

5. Учебники и учебные пособия

5.1. Азизов Х.Т. и другие. Закон о конкуренции. Учебное пособие. - Т.: ТДУУ, 2016. 326 с.

5.2. Арнольд Г. Руководство по корпоративным финансам: Пособ. по финансам. рынкам, реш.и метод.. Пер. Английский М.А. Епанов. - Баланс Бизнес Книги, 2012, 722 с.

5.3. Балдин, К.В. Управление рисками в инновационно-инвестиционной деятельности предприятия: Учебное пособие / К.В. Балдин. - М.: Дашков и К, 2013, 420 с.

5.4. Бандурин А.В., Гурджиев В.А., Нургалиев Р.З. Корпорация финансовой стратегии. М. Единица. 2016. 324 с.

5.5. Бланк И.А. Финансовая стратегия предприятия. Курс обучения. К. Нико Центр. 2016, 520 с.

5.6. Буренин А.Н. Рыночная цена бумаг и производственных финансовых инструментов: Учеб. пособие Ин-т "Открытое о-во". М.: 1-й фед. Книготорговая компания, 2018. 351 с.

5.7. Бурков В.Н., Дорохин В.В., Тихомиров Е.Ф. Финансовый менеджмент: Управление финансами предприятия. Учебное пособие. М.: Академия, 2013.

5.8. Грачев А.Н. Финансовая устойчивость предприятия. Критериями и методами являются рынок и рыночная экономика. – М.: Дело и сервис, 2013. 400 с.

5.9. Джалилов Ф.А., Ходжамуродов А.Ж. «Антимонопольная политика зарубежных стран» Учебное пособие – ТДИУ, 2019, 121 с.

- 5.10. Ендовицкий, Д. А. Комплексный анализ и контроль инвестиционного анализа / Д.А. Ендовицкий. - М.: Финансы и статистика, 2018, 400 с.
- 5.11. Карлибаева Р.Х. и другие. Корпоративные финансы. Учебное пособие. - Т.: Экономика, 2019.
- 5.12. Карлибаева Р.Х., Темиров А.А. Оценка конкурентоспособности предприятия. Учебное пособие. - Т.: Экономика, 2019. 158 с.
- 5.13. Каюмов Р.И. Организация и инвестиционное финансирование. Учебник для Вузов – Т. ТГЭУ, 2011. 455 с.
- 5.14. Ковалев В.В. Курс финансового менеджмента: учеб.- 2-е изд., перераб. и доп.- М.: Проспект, 2014. 480 с.
- 5.15. Лукасевич И.Я. Финансовый менеджмент. Учебник. – М.: Эксмо, 2016. 768 с.
- 5.16. Маматов Б.С., Ходжамкулов Д.Ю. «Организация и финансирование инвестиций». Учебное пособие. - Т. Финансы, 2012, 382 с.
- 5.17. Матвеева Л.Г. Инвестиционный менеджмент и условия риска и неопределимости. Учебное пособие для бакалавриата и магистратуры. - М.: Юрайт, 2017, 758 с.
- 5.18. Михайлов Д.М. Корпоративное управление. Учебное пособие. М.: КНОРУС, 2013. 256 с.
- 5.19. Плошкин, В.В. Оценка и управление рисками на предприятиях: Учебное пособие / В.В. Плошкин. - Св. Оскол: ТНТ, 2013, 448 с.
- 5.20. Портер М. Конкурентное преимущество. Учебник – М.: Юрайт, 2016.
- 5.21. Трикер. Б, Корпоративное управление: принципы, политика и практика. 4-е издание. Великобритания, Оксфорд 2019.
- 5.22. Умарходжаева М.Г., Исмаилов А.Р. Современный корпоративный менеджмент. Учебное пособие. Т.: Экономика, 2019. 212 с.
- 5.23. Орманов Н.Т. Институциональные основы антимонопольного управления. Учебное пособие. - Т.: Экономика, 2019. 142 с.

5.24. Эльмирзаев С. Корпоративное управление. Учебное пособие. - Т.: Экономика и финансы, 2019. 415 с.

Интернет-сайты

1. www.eperport.ru - Обзорная информация по мировой экономике
2. www.lex.uz- Национальная база правовых актов Республики Узбекистан
3. www.stplan.ru - экономика и менеджмент
4. <http://bmcenter.ru/standards-msfo>. Международные стандартные финансовые отчеты.
5. www.satbacs.ru - научные статьи и учебные материалы по экономике
6. www.uzse.uz - Официальный сайт Республиканской фондовой биржи
7. www.soliq.uz - Официальный сайт Государственного налогового комитета Республики Узбекистан
8. www.travel-library.com www.thebanker.com

ГЛОССАРИЙ

Международная рейтинговая компания Fitch Ratings, Moody's, Standard & Poor's -международные рейтинговые агентства, деятельность которых направлена на своевременную и точную оценку кредитоспособности банков, финансовых институтов, инвестиционных и акционерных компаний.

Банкротство –признается арбитражным судом как неспособность должника полностью удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам или исполнить свое обязательство по обязательным платежам.

Бизнес- относится к предпринимательской деятельности, направленной на получение прибыли (в результате удовлетворения потребностей и желаний).

Рыночные условия- временная экономическая ситуация, характеризующая состояние товарного рынка в течение определенного периода времени и определяемая следующими признаками: изменениями во внутренней и внешней торговле; динамикой производства и строительства; движением акций; ценами.

Бонусные дивиденды– дополнительные суммы, распределяемые между акционерами в дополнение к объявленным дивидендам. Бонусные дивиденды выплачиваются нерегулярно.

Подходный налог –обязательная уплата (налога) граждан с их валового дохода за один год.

Чек на выплату заработка –чек на выплату дивидендов наличными или на выплату процентов по именным облигациям. Этот чек будет учтен в дальнейшем и включен в счет кредиторской задолженности.

Первоначальный дивиденд- дивиденды, объявленные до конца финансового года. Размер первоначального дивиденда определяется советом директоров по обыкновенным акциям. Обычно объявление о выплате первых дивидендов осуществляется вместе с промежуточным отчетом о состоянии дел акционерного общества.

Дефляция –сокращение количества бумажных денег в обращении

во время инфляции. Оно осуществляется путем применения финансовых и денежно-кредитных мер, направленных на уменьшение количества денег в обращении государства.

Диверсификация- (от лат. *diversus* - разный и *facere* - делать, делать) - в целях повышения эффективности производства, расширения рынков сбыта продукции и услуг, сети и расширение сфер деятельности предприятий, увеличение ассортимента продукции и услуг.

Дивиденды- часть прибыли акционерного общества, которая ежегодно распределяется между акционерами в соответствии с их долей (количеством) и типами акций. Обычно дивиденд выражается в виде суммы денег на акцию. Общий размер чистой прибыли, подлежащей выплате в виде дивидендов, включает налоги, отчисления в фонды расширения и модернизации производства, пополнение страховых и других резервов, выплату процентов по облигациям и взносы директорам акционерного общества, которые будут определены после оплаты.

Дивидендное покрытие- число, показывающее, во сколько раз прибыль компании превысила сумму выплаченных дивидендов. Дивидендное покрытие указывает на то, что выплаты дивидендов являются последовательными и что СП имеет возможность инвестировать и расти.

Дивидендный мандат- поручение акционера общества выплатить дивиденд третьему лицу или перевести его на банковский счет акционера.

Дивидендная политика- Политика АУ в области использования прибыли. Дивидендная политика формируется советом директоров исходя из целей АО и определяет долю прибыли, выплачиваемую акционерам в виде дивидендов; - остается в виде нераспределенной прибыли; вкладывается снова и снова.

Дивидендное право- право акционеров на получение дивидендов по каждой акции.

Регистрация держателей дивидендов – процесс регистрации всех акционеров, которые могут получать дивиденды. Обычно дата

регистрации дивидендов объявляется за 3 недели до даты выплаты дивидендов.

Выплата дивидендов- выплата дивидендов владельцу акций.

Пропустить дивиденды- невыплата акционерам доходов по акциям по каким-либо причинам.

Объекты социальной сферы- совокупность отраслей и производств, служащих обеспечению достойных условий жизни и благосостояния населения. К ним относятся жилищные фонды, учреждения здравоохранения, образования, спорта, культуры и другие.

Накопленные дивиденды- невыплаченные дивиденды владельцам привилегированных акций.

Конкурентоспособность экономики- способность экономики страны участвовать в международной торговле, сохранять и расширять свое влияние и положение на мировом рынке, производить продукцию, отвечающую мировым требованиям, и определяется следующим: технико-экономическим уровнем производства в стране, производством, объемом затрат, качеством выпускаемой продукции, уровнем развития инфраструктуры, наличием абсолютных и относительных преимуществ.

Реальный сектор экономики- отрасль экономики, непосредственно связанная с производством материальных благ и оказанием услуг, включающая промышленность, сельское хозяйство, строительство, транспорт и связь.

Инвентарь –регистрация наличного имущества и товаров на предприятиях, фирмах, организациях; регулярная проверка наличия или состояния активов в натуральной форме, денежных средствах, а также периодический переучет с целью определения их соответствия бухгалтерскому учету материальных ценностей.

Инвестиционные кредиты -долгосрочные кредиты, полученные в целях расширения производства, технического и технологического обновления, модернизации и реконструкции, необходимых средств для строительства новых зданий и сооружений, приобретения ценных бумаг.

Программа инвестиционного проекта -Практическая программа мероприятий по реализации инвестиций (бизнес-план), обосновывающая целесообразность объема капитальных вложений и срока реализации с учетом необходимых документов, разработанная в соответствии с правовыми моделями, принятыми в Республике Узбекистан.

Инвестиционная политика- является частью общей стратегии управления сбытом, которая предполагает поиск наиболее эффективных способов расширения активов для развития предприятия.

Инвестиции -это деньги, потраченные на получение экономического результата (прибыли, дохода) или на достижение положительного социального результата, вклады в банках, акции, ценные бумаги (акции, облигации), технологии, машины, оборудование, лицензии и производительные средства - любые другие богатства.

Инвестиционная программа- программа, предназначенная для долгосрочного вливания капитала в различные отрасли экономики в стране или за рубежом с целью развития производства.

Инвестиционная среда –совокупность социально-экономических, финансовых и политических факторов, определяющих инвестиционную привлекательность и уровень риска.

Инвестиционная деятельность- деятельность, связанная с реализацией инвестиционных целей. Инвестиционный комплекс реализуется через организации.

Инвесторы- субъекты инвестиционной деятельности, решившие потратить частное и заемное имущество и интеллектуальные ценности. Инвесторы будут иметь право владеть, пользоваться и распоряжаться объектами и результатами инвестиций. Инвесторы могут выступать кредиторами и покупателями, а также другими участниками инвестиционной деятельности. Обычно инвесторы определяют направления капитальных вложений, разрабатывают условия контрактов и соглашений, производят расчеты с другими участниками инвестиционного акта - подрядчиком, государственными

органами, производителями конечной продукции и потребителями этой продукции.

Инфляция –девальвация национальной валюты, рост цен в результате нарушения законов денежного обращения.

Инфраструктура- комплекс производственных и непроизводственных отраслей, обеспечивающих условия для производства товаров: дорог, связи, транспорта, образования, здравоохранения.

Капитальные вложения- экономическая категория, отражающая стоимость ресурсов и всего общественного труда, направленного на строительство производственных и непроизводственных объектов. Источниками капитальных вложений могут быть средства, выделяемые государством (госзаказ), предприятиями, организациями, банками и частными лицами различных форм собственности. Капитальные вложения могут быть направлены на строительство новых предприятий или на реконструкцию существующих предприятий.

Капитальное строительство- новое строительство, расширение предприятий, реконструкция, модернизация и переоснащение оборудованием, капитальный ремонт основных средств, включая проектно-изыскательские работы.

Капитальный ремонт- подразумевается капитальный ремонт основных средств с заменой всех деталей и деталей.

Капитальные затраты- увеличение средств и резервов, вложенных в основной капитал.

Конъюнктура- это экономическая ситуация, сложившаяся на рынке в определенное время (вызванная главным образом соотношением спроса и предложения и связанным с этим уровнем цен).

Предпочтение предприятиям -предоставляются льготы (льготы) на ввоз сырья и материалов, полуфабрикатов, а также оборудования, ввозимых из-за границы в целях финансовой поддержки предприятий, осуществляющих деятельность в народном хозяйстве и других процессов

Кредит- совокупность экономических отношений, создаваемых в процессе предоставления временно свободных денежных средств физических и юридических лиц с условием их возврата на определенных принципах.

Некумулятивные дивиденды- это льготные дивиденды, которые не начисляются и не выплачиваются владельцу акций, за исключением случаев, когда они объявлены руководством акционерного общества.

Финансовые ресурсы –источники финансовых ресурсов, необходимых для реализации мероприятий на разных уровнях экономики. Например, финансовыми ресурсами могут быть источники населения и предприятий, средства государственного бюджета, заемные средства, средства иностранных инвесторов и другие формы.

Регулярные дивиденды- дивиденд, который компания надеется сохранить в будущем.

Дивиденд по опциону- вид дивидендов, дающий акционеру право выбора формы получения дивидендов, то есть в форме выплаты денег или получения дополнительных акций.

Пассивный дивиденд- это дивиденд, выплачиваемый в виде краткосрочной ценной бумаги, во время выплаты которой у компании нет денежных средств.

Протекционизм- политика государства по защите внутреннего рынка от иностранной конкуренции облагает высокими пошлинами на ввозимые в страну товары, ввоз отдельных товаров ограничивается или полностью запрещается.

Денежные дивиденды- денежные дивиденды.

Реконструкция(восстановление) полная или частичная замена действующего предприятия средствами механизации и автоматизации производства морально и физически устаревших приборов и оборудования, устранение дисбалансов в технологических связях и изменение вспомогательных служб. В ходе реконструкции допускается строительство новых цехов взамен старых.

Рентабельность- уровень рентабельности деятельности предприятия. Он имеет три разных показателя: рентабельность

бизнес-активов, рентабельность собственного капитала и рентабельность проданных товаров. Эти показатели определяются отношением (чистой) прибыли баланса к среднегодовой стоимости активов компании, количеству выпущенных акций, размеру частного капитала и стоимости реализованных товаров.

Одаренная выгода- пополнение счетов акционеров на сумму этой суммы в случае безвозмездного поступления обществом денежных средств, имущества или ценных бумаг.

Налоговый кредит –форма полного, частичного и временного освобождения от уплаты налогов отдельных категорий налогоплательщиков в порядке, установленном законодательством.

Чистая прибыль- часть балансовой прибыли предприятия, остающаяся в его распоряжении после уплаты налогов, обязательных платежей в бюджет. Акционерам выплачиваются дивиденды из чистой прибыли, осуществляется реинвестирование в производство и формирование фондов и резервов.

Расходы- стоимость всех затрат, понесенных при производстве и реализации продукции.

Учредители получают выгоду- доход, полученный учредителями акционерного общества как разница между средствами, полученными от продажи акций этого общества, и капиталом, вложенным в общество. Прибыль учредителя формируется за счет продажи акций выше номинальной стоимости или за счет продажи акций сверх указанного уставного капитала.

Ликвидационные дивиденды — выплаты, производимые компанией владельцам из капитала, а не из прибыли.

Прямые инвестиции -осуществление долгосрочных капиталовложений иностранными партнерами с целью налаживания или дальнейшего расширения непосредственного производственного или сервисного процесса. Прямые инвестиции позволяют инвесторам контролировать эти производственные процессы.

Невыплаченные дивиденды- дивиденды, объявленные советом директоров, но не выплаченные акционерам по каким-либо причинам.

Дата платежа- дата получения каждым акционером чека на

объявленную сумму дивидендов.

Валовой внутренний продукт - рыночная стоимость всех конечных товаров и услуг, произведенных в стране в течение одного года.

ПРИЛОЖЕНИЕ

АО "XXXXXXXXXXXXX"

акционеров В "ДД"ОО"ГТТГ".

По решению НН-Нет

"ОДОБРЕННЫЙ"

О ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКЕ АКЦИОНЕРНОГО ОБЩЕСТВА

«XXX
XXXXX»

РЕГУЛИРОВАНИЕ

I. ОБЩИЕ ПРАВИЛА

1. Положение о дивидендной политике данного акционерного общества (далее – Положение), действующие правовые документы Республики Узбекистан, Устав акционерного общества «XXXXXXXXXXXXX» (далее – Общество), кодекс корпоративного управления и иные внутренние документы общества.

2. Дивидендная политика компании направлена на повышение благосостояния акционеров и обеспечение роста капитализации компании. Целью устава является информирование акционеров и других заинтересованных лиц о дивидендной политике компании. Настоящее Положение призвано определить подход Наблюдательного совета общества к выработке рекомендаций по размеру дивидендов по акциям и порядку их выплаты.

При возникновении вопросов, связанных с выплатой дивидендов акционерам общества, Законом Республики Узбекистан «О защите прав акционерных обществ и акционеров», иными нормативными правовыми документами Республики Узбекистан, Уставом Общества и если они не урегулированы настоящим Положением, то будут решены исходя из необходимости обеспечения прав и интересов акционеров.

3. Данная дивидендная политика была разработана на период 5 лет. В течение этого периода в резервный фонд общества ежегодно производятся обязательные отчисления в размере не менее 10_%

чистой прибыли до достижения ею размера, указанного в уставе общества. В обществе создается резервный фонд в размере, предусмотренном уставом общества, но не менее 15 (пятнадцати) процентов его уставного фонда.

Остальная часть чистой прибыли будет направлена на выплату дивидендов, развитие общества при условии капитализации и другие цели по решению общего собрания акционеров (единственного акционера).

4. Общество считает рост капитализации основным способом удовлетворения имущественных интересов акционеров при получении доходов от акций Общества. Дивидендная политика направлена на оптимизацию соотношения расходуемой и капитализируемой частей прибыли, получаемой обществом, с целью увеличения рыночной стоимости акций.

5. Дивидендная политика компании основана на следующих основных принципах:

- принцип прозрачности предусматривает установление и раскрытие информации об обязательствах и ответственности сторон, участвующих в реализации дивидендной политики, включая порядок и условия принятия решения о размере дивидендов и их выплаты;
- принцип актуальности относится к установлению временных ограничений при осуществлении выплаты дивидендов;
- принцип разумности означает, что решение о размере и выплате дивидендов может быть принято только при достижении обществом положительного финансового результата исходя из реального финансового положения общества, с учетом планов его развития и инвестиционных программ;
- принцип беспристрастности означает обеспечение равных прав акционеров в получении информации о принимаемых решениях о выплате дивидендов, размере дивидендов и порядке их выплаты;
- принцип последовательности означает строгое соблюдение принципов и процедур дивидендной политики;
- принцип развития означает постоянное совершенствование дивидендной политики в рамках совершенствования процедур

корпоративного управления и пересмотра ее условий в связи с изменением стратегических целей компании;

– принцип стабильности означает, что компания стремится обеспечить стабильный уровень дивидендных выплат.

6. Общество имеет право принять решение (объявить) о выплате дивидендов по размещенным акциям. Общее собрание акционеров вправе принять решение о выплате дивидендов по акциям.

7. Компания обязана выплатить объявленные дивиденды. Расходы, связанные с выплатой дивидендов (в том числе расходы на расчет и получение налогов, перечисление дивидендов, почтовые расходы), не должны нести акционер, получающий дивиденды, по решению органов управления. Компания несет ответственность перед акционерами за неисполнение данной обязанности в соответствии с действующим законодательством Республики Узбекистан.

8. Дивиденды:

– по неразмещенным акциям;

– по акциям, полученным и/или выкупленным Обществом;

– Он не начисляется и не выплачивается в других случаях, предусмотренных законодательством Республики Узбекистан.

9. Общество может принять решение о выплате дивидендов по акциям и выплатить дивиденды в случаях, предусмотренных частью первой статьи 54 Закона Республики Узбекистан «О защите прав акционерных обществ и акционеров».

ПОРЯДОК РАСЧЕТА И ОПРЕДЕЛЕНИЯ РАЗМЕРА ДИВИДЕНДОВ

10. По итогам первого квартала, полугодия, девяти месяцев финансового года общества и (или) по итогам финансового года выплата дивидендов по акциям, кроме указанных в пункте 8 настоящего Положения (объявление имеет право принять решение.

По итогам первого квартала, полугодия и девяти месяцев финансового года решение о выплате дивидендов может быть принято в течение трех месяцев после окончания соответствующего периода.

Дивиденды выплачиваются из чистой прибыли общества,

остающейся в распоряжении общества, и (или) из нераспределенной прибыли прошлых лет.

Дивиденды по привилегированным акциям могут выплачиваться из специально выделенных фондов общества.

Чтобы не допустить ухудшения ситуации, компания создает резерв по сомнительным долгам за счет доходов компании.

11. Общее собрание акционеров принимает решение о выплате (объявлении) дивидендов по каждому типу акций. Наблюдательный совет компании дает рекомендации общему собранию акционеров по размеру дивиденда по акциям и порядку его выплаты. Размер дивидендов не может превышать сумму, рекомендованную Наблюдательным советом общества.

12. В решении общего собрания акционеров о выплате (объявлении) дивидендов должны быть указаны:

- класс акций, по которым выплачиваются (объявляются) дивиденды - (тип);
- размер дивиденда, рассчитанный на акцию определенного типа;
- срок, порядок и периодичность выплаты дивидендов.

При этом общество не имеет права принимать решение о начислении (выплате) дивидендов в случаях, предусмотренных законодательством, а также при невозможности выплаты дивидендов по обыкновенным акциям в полном объеме в сроки, установленные законодательством. .

13. Размер дивидендов по акциям, рекомендованный собранию акционеров, определяется Наблюдательным советом исходя из следующих факторов:

- от суммы чистой прибыли в соответствии с данными финансовой отчетности, достоверность которых подтверждена заключением аудитора;
- Из финансово-экономических планов общества на ближайшие периоды;
- От структуры оборотного капитала общества на конец соответствующего периода;
- От суммы задолженности общества на конец соответствующего

периода.

14. При определении размера дивидендов, рекомендованного Наблюдательным советом, необходимо учитывать финансово-хозяйственные планы общества на последующие периоды, текущее и будущее состояние обязательств и оборотного капитала общества. Выплата дивидендов, рекомендованная наблюдательным советом общему собранию акционеров общества, не должна приводить к привлечению обществом дополнительного заемного финансирования или иных расходов, не предусмотренных финансовыми планами на последующие периоды.

III. ПОРЯДОК И УСЛОВИЯ ВЫПЛАТЫ ДИВИДЕНДОВ

15. Компания выплачивает дивиденды наличными или другим законным платежным средством или ценными бумагами компании. Объявленные дивиденды выплачиваются в национальной валюте Республики Узбекистан, либо компания по письменному требованию акционера-нерезидента Республики Узбекистан конвертирует начисленные ему дивиденды в свободно обращающуюся валюту и переводит денежные средства в банковский счет, предоставленный акционером-нерезидентом, является обязательным.

16. Срок выплаты дивидендов определяется решением Общего собрания акционеров, но не должен быть позднее 60 (шестидесяти) дней со дня принятия Общим собранием акционеров решения о выплате дивидендов.

17. Общество продолжит выплачивать данные (невостребованные) дивиденды в случаях, если владельцы ценных бумаг не смогут получить начисленные дивиденды в сроки, установленные общим собранием акционеров. Срок выплаты невостребованных дивидендов не должен превышать трех лет со дня истечения срока объявленного обществом обязательства по выплате дивидендов.

18. В случае невыплаты (не получения) дивидендов по вине общества в сроки, установленные общим собранием акционеров, пеня рассчитывается исходя из ставок рефинансирования, установленных

Центральным банком Республики Узбекистан по невыплаченным (неполученным) дивидендам. . Размер пени, начисленной по невыплаченным (неполученным) дивидендам, не должен превышать 50% суммы невыплаченных (неполученных) дивидендов.

19. Структурное подразделение общества, выполняющее свои обязанности и работающее с акционерами, совместно с бухгалтерией общества подготавливает, координирует и проводит все мероприятия, связанные с организацией выплаты обществом дивидендов, предусмотренных настоящим Положением.

20. О порядке расчета дивидендов по акциям любого акционерного общества, налогообложении суммы дивидендов имеет право подать запрос на получение информации о порядке расчета и условиях оплаты.

21. Право на получение дивидендов по акциям имеют лица, зарегистрированные в реестре акционеров общества, созданного для проведения общего собрания акционеров, на котором принято решение о выплате акционерам дивидендов.

22. В случаях, когда акции находятся в совместной собственности, дивиденд распределяется между акционерами пропорционально принадлежащим им долям.

23. Акционер обязан незамедлительно уведомить инвестиционного брокера и/или Центральный депозитарий ценных бумаг об изменении сведений о нем. В случаях не предоставления акционером информации об изменении его персональных данных Центральный депозитарий и (или) инвестиционный посредник, оказывающий услуги по учету прав на его акции, не несет ответственности за ущерб, причиненный акционеру, поскольку результат.

24. Если акционер неправильно указал свои банковские реквизиты или адрес для перечисления дивидендов, либо не сообщил обществу указанные реквизиты, либо не сообщил их в установленный срок, общество не несет ответственность за ущерб, причиненный акционеру в результате этого. После возврата обществу суммы дивидендов, неправильно перечисленных по вине акционера по

причинам, указанным в настоящем пункте, они будут переданы акционеру в соответствии с указанными требованиями, за вычетом понесенных расходов на их возврат и повторный перевод.

25. Общество является налоговым агентом по выплате акционерам доходов по принадлежащим им акциям, а также производит выплату начисленных дивидендов после вычета налогов, взимаемых с доходов, полученных по ценным бумагам, в порядке, определенном действующим законодательством Республики Узбекистан. Акционер, к которому не применяются установленные ставки налогообложения, представляет в компанию (привлечённому им платежному агенту) подтверждающие документы, предусмотренные действующим законодательством Республики Узбекистан.

IV. ОБЯЗАННОСТЬ ПО ВЫПЛАТЕ ДИВИДЕНДОВ ОБЪЯВЛЕНА

26. Компания обязана выплатить объявленные дивиденды по каждому типу акций.

27. При выплате дивидендов ни у кого из акционеров не будет предпочтения по срокам выплаты.

Выплата дивидендов, начисленных обществом по обыкновенным акциям, осуществляется с соблюдением равного права акционеров на получение дивидендов. В этом случае общество не имеет права выплачивать дивиденды крупному акционеру, если в результате выплата дивидендов миноритарным акционерам не будет осуществлена в указанные сроки.

28. Исполнительный орган общества несет ответственность за полную и своевременную выплату дивидендов акционерам общества. Наблюдательный совет Общества совместно с Ревизионной комиссией Общества осуществляет контроль за действиями исполнительного органа.

29. В целях обеспечения выплаты начисленных дивидендов Наблюдательный совет рассматривает вопрос о ходе выплаты дивидендов на своих заседаниях. В случаях, когда дивиденды не

выплачиваются в полном объеме или в срок по вине исполнительного органа общества, Наблюдательный совет определяет меры ответственности виновных лиц и применяет соответствующие санкции либо инициирует их применение.

30. В случае неисполнения обществом своих обязательств акционеры имеют право потребовать выплаты дивидендов, объявленных по каждому типу акций, в судебном порядке.

31. Общество несет ответственность в соответствии с законодательством Республики Узбекистан за неисполнение обязанностей налогового агента по удержанию и перечислению сумм налога из дивидендов, начисленных обществу, либо неисполнение в установленном объеме.

V. ПОРЯДОК РАСКРЫТИЯ ИНФОРМАЦИИ

32. Настоящее Положение, а также изменения и дополнения к нему будут опубликованы обществом на корпоративном сайте в сети Интернет в течение десяти дней после подписания протокола заседания органа управления общества, на котором принято соответствующее решение. сделал.

33. При принятии решения о выплате дивидендов общим собранием акционеров общество раскрывает информацию в виде сообщений о существенных фактах в сроки, установленные законодательством. В этом случае компания отправит акционерам уведомление по электронной почте о том, что им начислены дивиденды.

34. После исполнения обществом своих обязательств по выплате дивидендов общество раскрывает соответствующую информацию в виде сообщений о важных фактах в сроки, установленные законодательством.

VI. ЗАКЛЮЧИТЕЛЬНЫЕ ПРАВИЛА

35. Настоящий Устав, а также изменения и дополнения к нему утверждаются решением Общего собрания акционеров.

36. Изменения и дополнения в настоящее Положение вносятся

по предложению Наблюдательного совета общества, ревизионной комиссии общества, членов службы внутреннего аудита общества, руководителя исполнительного органа общества.

37. В случае противоречия отдельных пунктов настоящего Положения действующему законодательству Республики Узбекистан и/или Уставу общества данные пункты теряют свою силу, а до внесения соответствующих изменений в настоящее Положение по регулируемым вопросам по настоящим пунктам применяется действующее законодательство Республики Узбекистан и (или) нормы Устава общества.

ОГЛАВЛЕНИЕ

	ВВЕДЕНИЕ	4
ГЛАВА 1.	ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА И ЕЁ СУТЬ	6
1.1.	Концепция дивидендной политики корпоративных структур.....	6
1.2.	Роль дивидендной политики в финансовой стратегии корпорации.....	8
1.3.	Цель дивидендной политики.....	11
1.4.	Основные виды дивидендной политики и способы выплаты дивидендов.....	16
	Выводы.....	19
	Вопросы.....	20
ГЛАВА 2.	ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА КОМПАНИЙ В СИСТЕМЕ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ	21
2.1.	Роль дивидендной политики и системе корпоративного управления.....	21
2.2.	Баланс интересов компании и ее акционеров.....	23
2.3.	Повышение инвестиционной привлекательности и капитализации компании.....	26
2.4.	Анализ тенденций дивидендной политики корпоративных структур Республики Узбекистан...	27
	Выводы.....	30
	Вопросы.....	31
ГЛАВА 3.	ТЕОРИЯ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ	32
3.1.	Дилемма распределения чистой частной компании	32
3.2.	Независимость дивидендов или теория нерелевантности.....	34
3.3.	Теория предпочтительности дивидендов или «Лучше дальняя пшеница, чем близкое сено».....	37
3.4.	Теория налоговых льгот.....	38
3.5.	Другие теории дивидендной политики.....	40
	Выводы.....	42
	Вопросы.....	43

ГЛАВА 4	ДИВИДЕНДНАЯ СТРАТЕГИЯ КОМПАНИИ	44
4.1	Дивидендная стратегия и особенности формирования дивидендного портфеля акций.....	44
4.2.	Основные принципы формирования портфеля акций.....	47
4.3.	Стратегия выкупа акций по дивидендам.....	49
4.4.	Преимущества и недостатки дивидендной стратегии	51
	Выводы.....	53
	Вопросы.....	54
ГЛАВА 5.	РАЗРАБОТКА ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ В АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВАХ РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН.....	55
5.1.	Определяющие факторы дивидендной политики....	55
5.2.	Нормативно-правовые основы дивидендной политики.....	59
5.3.	Политика развития производства.....	61
5.4.	Основные виды дивидендной политики акционерного общества.....	62
5.5.	Этапы разработки дивидендой политики.....	65
5.6.	Анализ корпоративной структуры дивидендной политики в Республике Узбекистан.....	67
	Выводы.....	70
	Вопросы.....	71
ГЛАВА 6.	МЕТОДЫ ВЫПЛАТЫ НЕРАСПРЕДЕЛЕННОЙ ПРИБЫЛИ И ДИВИДЕНДОВ КОМПАНИЙ	73
6.1	Источники выплаты дивидендов.....	73
6.2.	Виды способов выплаты дивидендов.....	75
6.3	Порядок выплаты дивидендов в акционерных обществах Республики Узбекистан.....	79
6.4	Дивидендная политика и регулирование цен на акции.....	83
	Выводы.....	85
	Вопросы.....	86

ГЛАВА 7.	РЕИНВЕСТИРОВАНИЕ ПРИБЫЛИ И ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА		87
7.1	Реинвестирование и его роль в деятельности предприятия.....		87
7.2	Выбор между выплатой дивидендов и рефинансированием.....		89
7.3	Ключевые различия между привилегированными и обыкновенными акциями и их важность при реинвестировании.....		91
7.4	Соотношение дивидендной и инвестиционной политики компании.....		95
	Выводы.....		99
	Вопросы.....		100
ГЛАВА 8.	НАЛОГООБЛОЖЕНИЕ ДИВИДЕНДНЫХ ДОХОДОВ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ.....		101
8.1	Особенности налогообложения дивидендов в Республике Узбекистан.....		101
8.2	Ставки налогообложения дивидендов, проценты и правила.....		102
8.3	Порядок выплаты дивидендов в акционерных обществах.....		104
8.4	Налоговый отчет по дивидендам.....		107
	Выводы.....		110
	Вопросы.....		111
ГЛАВА 9.	РАСКРЫТИЕ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ.....		112
9.1	Понятие информации, необходимость ее раскрытия, виды и формы.....		112
9.2	Корпоративная подотчетность и раскрытие информации о дивидендах.....		113
9.3	Важность финансовой информации о дивидендах....		117
9.4	Годовой финансовый отчет корпорации и его состав		122
	Выводы.....		126
	Вопросы.....		126
	ИСПОЛЬЗОВАННАЯ ЛИТЕРАТУРА.....		127

	ГЛОССАРИЙ.....	132
	ПРИЛОЖЕНИЕ.....	139

**Рахматова Маъсуда Гайбуллаевна
Хужаев Илхом Аманович**

ДИВИДЕНДЫ И ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА
Учебное пособие

Редактор: Покачалова Н.С

