

МАВЗУ: АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТЛАРИДА ДИВИДЕНД СИЁСАТИ

Режа.

1. Дивиденд сиёсатининг моҳияти.
2. Дивиденд сиёсатини вужудга келтирувчи омиллар.
3. Дивидендни эълон қилиш ва ҳисоблаш усуллари.
4. Дивидендларни тулаш тартиби ва жараёни.

1. Дивиденд сиёсатининг моҳияти.

Дивиденд - бу лотинча сўздан келиб чиққан бўлиб, акциядорлик жамиятларининг йил якуни бўйича олган соф фойдаларининг акциядорлар ўртасида тақсимланиши тушунилади. Дивиденд суммасини акциядорларга адолатли тақсимлашнинг жаҳон мамлакатлари амалиётида қабул қилинган ягона усули бор. Бу ҳам бўлса дивидендни акциядорларнинг ихтиёридаги акциялари миқдориغا нисбатан пропорционал тақсимлаш.

Ана шу тақсимланган дивиденд суммаси тўғрисида акциядорлар қачон хабар топадилар, уни қай кўринишда оладилар ва тўлиғинча оладиларми - йўқми? - деган савол туғулади. Бу саволга 200 йилдан зиёд тарихга эга бўлган мамлакатлардаги жаҳонга донғи кетган акциядорлик жамиятларининг (АЖ) акциядорлари ҳам бугунгача тўлиқ жавоб олганлари йўқ.

Нима учун? Бу шунчалик мураккаб масалами?

АЖларида йил якуни бўйича дивиденд суммасини аниқлаш ва шу суммани мавжуд акцияларага пропорционал тақсимлаш бу жуда оддий бир иш. Худди шунингдек эълон қилинган дивиденд суммаларини акциядорларга тўлаш ҳам мураккаб масала эмас. Масалани мураккаблаштирадиган асосий омил бу - ҳар бир АЖ да қабул қилинган дивиденд сиёсатидир.

Дивиденд сиёсати - бу акциядорлик жамиятиларининг молиявий ҳолатини акс эттирувчи “ойна” бўлиб, акциядорларнинг акциясига тўғри келадиган дивиденд суммасига жиддий таъсир кўрсатувчи бир тадбирдир.

Жиддий мақсадлар йўлида ташкил қилинган АЖнинг раҳбарлари биринчи куннинг ўзидаёқ АЖнинг дивиденд сиёсатини ишлаб чиқишлари ва шу тўғрисида ўз акциядорларини хабардор қилишлари лозимдир. Акс ҳолда тушуниб-тушунмай АЖ билан акциядорлар ўртасида жиддий низолар чиқиши мумкин. Масалан, 1991-1995 йилларда Россияда фаолият кўрсатган “МММ”, “Тори-банк”, “Тибет”, “Чори-банк” каби йирик АЖларда бўлган “тарихий жанжаллар” шулар жумласидандир. Сабаби, масалан, “Финтраст”нинг жанжал чиққан кундаги капитали миқдори, унинг ташкил қилинган кундаги капитали миқдоридан 18 марта кўп бўлган. Лекин, бу АЖларнинг асосий тўпланган пул маблағлари “қўчмас мулк”ларни ва реконструкция қилиниши лозим бўлган йирик заводларни сотиб олишга сарфланган. Акциядорлар бўлса йил якуни бўйича дивиденд тўланишини талаб қилишган. Шу пайтда, масалан, “Финстраст”нинг дивидендни нақд пул сифатида тўлашга имконияти бўлмаган. Оқибатда қисқа муддатда йирик капитал тўплашга улгурган “Финтраст” тугаб кетишга мажбур бўлди. Ваҳолангки “Финстраст” ўз акциядорларига эълон қилган дивиденднинг бор-йўғи 40-45% ни тўлай олмаган. Бу ҳолат шу АЖларда акциядорлар билан келишилган ҳолда дивиденд сиёсати ишлаб чиқилмаганининг оқибатидир.

Аксинча, дунёга машҳур “Женерал Моторс” акциядорлик жамияти дивиденд сиёсати кучли бўлганлиги учун шу миқёсдаги шон-шухратга эришди. Шунини қайд қилиш лозимки, худди шу “Женерал Моторс”нинг урушдан кейинги йиллардан то бугунги кунгача ўз акциядорларига дивиденд тўловлари соф фойданинг худди “Финтраст”дагидек 50% дан ошгани йўқ.

Шунинг учун ҳам бирон бир АЖнинг акциясини сотиб олишда, АЖга таъсисчи бўлишда, ёки шу АЖ бошқарувида қатнашишда албатта шу АЖ дивиденд сиёсати тўғрисида батафсил маълумотга эга бўлиш лозимдир.

Дивиденд сиёсатининг бошланиш босқичи АЖнинг соф фойдасини тақсимлашдан бошланади. Бугунги кунда барча бозорли иқтисодиётга асосланган мамлакатларда, хусусан, Ўзбекистонда ҳам соф фойда тақсимотининг қуйидаги икки йўналишини кузатиш мумкин :

- соф фойданинг бир қисми дивиденд сифатида акция эгалари - акциядорларга тўланади :
- иккинчи бир қисми акциядор жамият активларига реинвестиция (инвестиция жараёнидан олинган даромад қайта молиявий хўжалик фаолияти учун жалб қилиниши) қилинади.

Соф фойданинг реинвестиция қилинган қисми, шу акциядор жамият учун энг қулай, ички молиявий манба бўлиб ҳисобланади.

Фойдани реинвестиция қилиш - ҳар қандай корхона учун, ўз фаолиятини кенгайтириш ва молиявий масалаларини ҳал қилишнинг энг арзон ва қулай йўлидир. Шу туфайли ушбу сиёсат барча мамлакатларда жуда кенг қўлланилиб келинмоқда. Шу борада британия олимлари, уриш давридан кейин жаҳонга машҳур Лондон биржасида қатнашувчи 402 компанияларида соф фойданинг қанча қисми реинвестиция қилинаётганини кузатганлар. Шулардан, ишлаб-чиқариш, савдо, қурилиш ва транспорт соҳаларидаги корхоналарда амалга оширилган янги инвестиция проектларининг 91% фойдани реинвестиция қилишдан амалга оширилган. Умуман олганда, дивиденд сиёсатини ишлаб чиқиш бўйича бугунги кунда жаҳон тажрибасида иккита катта йўналиш мавжуд. Бу йўналиш тарафдорлари қуйидаги муҳим масалани ҳал қилишда иккига бўлинганлар :

1. Дивиденднинг миқдори акциядорлар ялпи бойлиги миқдори ўзгаришига таъсир қиладими - йўқми?
2. Агар таъсир қиладиган бўлса, дивиденднинг оптимал миқдори қанча бўлиши керак?

Иозирги кунда Ўзбекистонда ҳам бошқа бозорли иқтисодиётга асосланган мамлакатлар сингари дивиденд сиёсати иккита йўналишда амалга оширилмоқда. Биринчи йўналиш “Дивиденд ҳисоблашнинг қолдиқ принципи назарияси” деб номланади. Бу йўналиш тарафдорлари, дивиденд миқдори акциядорларнинг ялпи даромади ўзгаришига таъсир қилмайди, шунинг учун соф фойданинг реинвестиция қилингандан қолган қисмини ҳам дивиденд сифатида тақсимласа бўлаверади дейишади. Шундай қилиб соф фойдадан ҳамма инвестицион проектлар молиялаштириб бўлгандан кейингина, дивиденд тўласа бўлавериши, бу ерда назарда тутилган. Демак, бу йўналиш тарафдорларининг фикрича иш тутилса, инвестицион проектлар ҳамма соф фойдани “истеъмол қилишса”, дивиденд умуман тўланмаслиги ҳам мумкин, аксинча бўлса, яъни фойдани реинвестиция қилиш йўналиши топилмаса, унинг ҳамма суммасини дивиденд сифатида тўлаш мумкин. Шу йўналишнинг назарий асослари 1961 йилларда Франко Модильяни ва Мертон Миллер томонидан яратилган.

Модильяни - Миллер назарияси оппонентлари аксинча, дивиденд миқдори акциядорлар ялпи даромадига таъсир қиладилар деб ҳисоблайдилар. Дивиденд сиёсатининг бу йўналиши назариясининг асосчиларидан бири М.Гордон бўлиб ҳисобланади. М.Гордон назариясини аниқроқ қилиб қуйидагича ифодалаш мумкин: “узокдаги қуйруқдан яқиндаги ўпка маъкул”. Бу назариянинг ҳулосаси шундан иборатки, агарда дивиденд ўз вақтида тўланиб борилмаса, ноаниқлик кўпаяди, айрим акциядорларнинг даромадни ўз йўналишлари бўйича индивидуал ишлатишига зиён етказилади, оқибатда акциядор капиталнинг (АЖ рейтингининг) баҳоси кескин камайишига олиб келади.

Бугунги кунда иккинчи йўналиш назарияси тарофдорлари кўпчиликини ташкил қилади. Лекин шуни таъкидлаш лозимки, дивиденд сиёсатида у ёки бу йўналишни танлаш энг самарали деган фикрни ҳеч ким ҳозиргача асослагани йўқ. Бу жуда мураккаб жумбоқдир. Шунинг учун бугунги кунда ҳар бир АЖ ўз хусусиятларидан келиб чиққан ҳолда, ўз дивиденд сиёсатларини ишлаб чиқаришлари лозим. Дивиденд сиёсатини танлашга бевосита жуда кўп омиллар таъсир қилади.

Шунинг учун дивиденд сиёсатига таъсир қилувчи омиллар тўғрисида батафсил тўхташ лозим деб топдик.

2. Дивиденд сиёсатини вужудга келтирувчи омиллар.

Маълумки, ҳар бир мамлакатда, корхоналарнинг хўжалик фаолиятини, шунингдек дивиденд тўловларини тартибга солиб турадиган ўзларига хос қонунлари ва йўл-йўриқлари мавжуд. Лекин шу билан биргаликда, юқорида қайд қилганимиздек, дивиденд сиёсатига таъсир қиладиган бир қанча субъектив омиллар ҳам мавжуд. Қуйида шулар тўғрисида тўхтамоқчимиз.

Дивиденд тўловларининг ҳуқуқий (қонуний) чегараланганлиги.

Маълумки АЖнинг шахсий капитали учта йирик элементдан (қисмлардан) ташкил топган: акциядорлик капитали (устав капитали); эмиссион даромад (қўшилган капитал, резерв капитали) ва тақсимланмаган фойда.

Деярлик барча мамлакатларда, шу жумладан Ўзбекистонда ҳам, ана шу учта элементдан, дивиденд тўловлари учун фақат соф фойда суммасини ишлатиш мумкин. Иштиёзли акциялар учун ваъда қилинган дивидендни тўлаш вақтида соф фойда суммаси етмай қолса, у вақтда шу мақсад учун резерв капитали маблағи ишлатилади. Қўриниб турибдики, АЖ дивиденд тўловлари учун фақатгина қонуний рухсат этилган манбалар маблағларини ишлатиши мумкин экан. Худди шу нарсани жаҳон амалиётида “дивиденд тўловларининг қонуний чегараланиши” деб аталади.

Бундан ташқари кўпгина мамлакатларда дивиденд тўловларининг бошқа ҳуқуқий (қонуний) чегаралари ҳам мавжуд. Хусусан, Ўзбекистонда, қуйидаги ҳолларда АЖларнинг ўз акциядорларига дивиденд тўлашлари қонун йўли билан ман этилади:

- АЖнинг эълон қилинган устав капитали миқдори тўла шаклланмагунча;
- АЖ “банкрот деб эълон қилинган бўлса (дивиденд тўловларини эълон қилаётган вақтда) ёки уни тўлагандан кейин тўлов қобилятини йўқотса, ёки банкротга учраши мумкин бўлган белгилар пайдо бўлса;
- АЖнинг активлари қиймати унинг устав ва резерв капиталлари суммаси йиғиндисидан камайиб кетса.

АЖларда дивиденд тўловлари бўйича бундай қонуний чегаралашларнинг қўлланиши қуйидаги мақсадларга қаратилган:

- акциядорларнинг мулкка эгаллик “ҳуқуқини” ҳимоя қилиб туриш;
- кредиторларнинг манфаатини ҳимоя қилиб, уларни шундай ҳоллар содир этилишидан огохлантириб туриш;
- АЖларнинг ўзлари сезмаган ҳолда, ёки тажрибасиликлар оқибатида, шахсий капиталларини ўзлари “ёб қўйишининг” олдини олиш ва шу қабила.

Дивиденд тўловларининг шартномали чегараланиши.

Кўпгина мамлакатларда тўланиши лозим бўлган дивиденд миқдори махсус шартномалар билан ҳам чегараланади. Табиийки, бундай шартнома ёки келишувлар АЖ билан акциядорлар ўртасида тузилади ва дивиденд сиёсатида алоҳида кўрсатилади. Бу тадбир АЖ узоқ муддатли қарз олаётган вақтларда қўлланилади. Сабаби, шу олган қарзини тўлаш вақти келган пайтда нақд пули бўлиб туриши учун.

Шу пайтда АЖ дивиденд сиёсатида ёки тузилаётган шартномада қуйидаги икки вариантнинг бири қайд қилинади:

1. Реинвестиция қилинадиган саф фойда суммаси ҳар қандай шароитда ҳам фойданинг 50% идан ошмаслиги таъминланади;

2. Дивиденд сўммаси энг камида ҳамма вақт соф фойда суммасининг 50% ини ташкил қилиб бораверади.

Масалан, АЖ 10 йил муддатга 5 млн.сўм. қарз олган. 10 йилдан кейин шу қарзни (ссудани) қайтариш учун ҳар йили соф фойданинг маълум қисмини ажратма сифатида ташкил қилиб бормокчи. Шу вақтда АЖ дивиденд тўловларига зиён етказмаслик ва акциядорларга маълум бўлиб туриши учун юқорида айтилган икки йўлнинг бирини танлаши мумкин. Кўриниб турибдики АЖ бир йилга камида 500 минг сўм ажратма қилиши лозим. Келишувда ёзиладиган реинвестицияга ажратилаётган соф фойда суммаси йилига энг камида 500 минг сўмни ташкил қилади деб. Ўзбекистон Республикаси территориясида фаолият кўрсатаётган АЖ амалиётида бундай ҳоллар учрагани йўқ, лекин шунга ўхшаш ҳолни ушбу тадбирда кўришимиз мумкин: АЖ мажбурий равишда устав капиталининг 10% миқдорида резерв капитали ташкил қиладилар. Резерв капиталига ажратма соф фойданинг энг камида 5% ни ташкил қилиши лозим. Худди шу кўрсатма “Акциядорлик жамиятлари ва акциядорлар ҳуқуқини ҳимоя қилиш” номли Ўзбекистон Республикасининг қонунида ўз аксини топган.

Айрим активлар ликвидлилиги даражаси пасайиши оқибатида дивиденд тўловларининг чегараланиши.

Аксарият ҳолларда, деярлик барча мамлакатларда дивидендлар нақд пул кўринишида тўланиши талаб қилинади. Лекин акциядорларнинг талабидан қатъий назар, АЖнинг ҳисоб-китоб счеотида нақд пул бўлсагина дивиденд пул билан тўланиши мумкин. Назарий жиҳатдан олиб қараладиган бўлса, АЖ дивиденд тўлаш учун қарз олиб туриши мумкин, лекин, бунинг ҳам ҳамма вақт бемалол қилиш имконияти чегараланган ва қўшимча ҳаражатлар билан боғлангандир. Амалиётда АЖ жуда кўп фойда кўриб ишлаши, лекин дивидендларни тўлаши учун нақд пули бўлмаслиги мумкин. Ўзбекистон шароитида ҳам, корхоналарнинг ўзаро қарзлари кўпайиб, тўлов қобилиятлари пасайиб кетаётган бир вақтда бундай ҳол жуда тез-тез учраб туриши мумкин. Шундай вақтларда, дивидендларни нақд пул билан эмас, балки бошқа активлар кўринишида ҳам тўлаш мумкинлиги Ўзбекистонда қонуний расмийлаштирилган. Масалан, дивиденднинг умумий суммасига хоҳлаган товарингизни, хом ашёни, қимматли қўғозларни олишингиз мумкин бўлади.

Дивиденд тўловларининг ишлаб-чиқаришни кенгайтириш туфайли чегараланиши.

Кўпгина корхоналар, айниқса энди оёққа тураётган вақтларида, кўплаб молиявий етишмовчилик муоммаларига дуч келадилар. Чунки янги асосий воситалар, хом ашё, технологик конвейерлар сотиб-олиш керак, ёки эскирган моддий-техник базани янгилаш лозим бўлиб қолади. Шу вақтларда ҳам жуда кўпчилик АЖлар дивиденд тўловларини

қисқартириш ҳисобидан ўзларининг молиявий муоаммаларини тўлиқ ёки қисман ечишга ҳаракат қиладилар (фойданинг реинвестиция қилиниши). Кўпчилик ҳолларда, АЖларнинг таъсис ҳужжатларида соф фойданинг реинвестиция қилиниши лозим бўлган энг кам миқдори албатта кўрсатилади. Чунки, тахсисчилар шу АЖ акциясини сотиб олишдан олдин дивиденд тўловлари бўйича режалаштирилган чегаралашларни билиши керак.

Дивиденд тўловларининг акциядорлар манфаати нуктаи-назаридан чегараланиши.

Юқорида қайд қилиб ўтганимиздек, дивиденд сиёсатининг негизида қуйидаги муҳим масала ётади: акциядорлар ялпи бойлигини мумкин қадар кўпайтириш принципи. Акциядорлар ялпи бойлиги миқдори олинган дивиденд суммаси ва акция баҳосининг курси ўсишидан ташкил топади. Шунинг учун, АЖ бошқаруви маъсуллари дивиденд миқдорининг энг оптимал ҳажмини аниқлаётган вақтларида дивиденд суммаси АЖ баҳосига қандай таъсир қилиши мумкинлигига олдиндан баҳо бера олишлари керак. АЖнинг баҳоси (рейтинги), акцияларнинг бозор баҳоси (фонд биржасидаги курси) ўзгаришида яққол кўриниб туради.

Масалан, АЖ акцияси номинал қиймати 1000 сўм. 1994 йили шу АЖ акциясининг бозор қиймати 1500 сўм, 1995 йил 2000 сўм, 1996 йил-2500 сўм бўлган бўлса, бу АЖ рейтингига ортиқча баҳо бериб ўтириш ҳеч кимга зарур эмас.

Акцияларнинг бозор баҳоси қуйидаги омилларнинг ўзгаришига бевосита боғлиқдир: АЖнинг бозордаги умумий молиявий аҳволининг ўзгаришига; тўланадиган давиденд миқдори; дивиденд миқдорининг ўсиш темпи.

Мана шу охириги икки омил, яъни дивиденд миқдорининг доимий ўсиб бориши ва акция баҳосининг темпи ўсиши ўртасидаги ўзаро боғлиқлик Гордон формуласи билан ҳисобланади:

$$PV = \frac{C \times (1+q)^k}{r - q};$$

Шу ерда, **C** - дивиденднинг бошланғич миқдори;

q - дивиденднинг ўсиш темпи;

k - талаб қилинадиган фойда нормаси.

Дивиденд сиёсатини ишлаб чиқишда ушбу формуладан қандай фойдаланиш мумкинлигини қуйидаги мисолда кўриб чиқамиз: АЖ нинг йиллик соф файдаси 2 млн.сўмни ташкил қилди. Қўлланиши маъқул бўлган даромад нормаси 15%. АЖ да моддий-техника базани янгилаш режалаштирилган. Бунинг иккита йўли бор:

биринчи тадбир соф фойданинг 50% ини реинвестиция қилишни талаб қилади; иккинчиси - 20%.

Биринчи ҳолда фойданинг ўсиш темпи 8% ни, иккинчисида - 3% ни ташкил қилади. Шу ерда дивиденд сиёсатининг қайси варнианти маъқулроқ?

- жорий йил дивиденди суммаси

биринчи вариант бўйича: 1 млн.сўм (2 млн.сўм x 0.5)

иккинчи вариант бўйича: 1.6 млн.сўм (2 млн.сўм x 0.8)

- акциянинг баҳоси:

биринчи вариант бўйича

$$1.000 * (1+0.08)$$

PV қ ----- қ 15.4 млн.сўм;
0.15 - 0.08

иккинчи вариант бўйича:

1.600 * (1+0.03)
 PV қ ----- қ 13.7 млн.сўм;
0.15-0.03
- акциядорларнинг ялпи даромади:

биринчи вариант бўйича: 16.4 млн.сўм (1.0 + 15.4);

иккинчи вариант бўйича: 15.3 млн.сўм (1.6 + 13.7).

Кўриниб турибдики, биринчи вариант бўйича 50% соф фойда реинвестиция қилинишига қарамадан, акциядорларнинг ялпи даромади суммаси кўпроқдир. Демак, мисолимиздаги ҳолатда дивиденд сиёсатининг биринчи варианты маъқулроқ.

Шуни қайд қилиш лозимки акциядорлар манфаати билан дивиденд миқдори ўртасидаги боғлиқликни ифодаловчи бошқа омиллар ҳам учрайди. Шу масалада акциядорларнинг бир-бирлари ўртасида ўзаро келишмовчиликлар чиқиши мумкунлигини айтса бўлади. Бирмунча “ўзига тўқ” бўлган, эркин пул маблағига унчалик қараб қолмаган акциядорлар, солиқ тўловларидан қочиб, фойданинг барча суммасини реинвестицияга сарфлашни талаб қилиши мумкин. Унчалик бой бўлмаган, дивиденд суммасини кутиб ўтирган акциядорлар бўлса, аксинча, иложи борича дивиденднинг барча суммасини нақд ёки бошқа активлар кўринишида дарров олишни хошлашади.

Шу борада яна бир жиддий ҳолат устида тўхталмоқчимиз. Ушбу ҳолат акциядорларнинг мулкка эгалик ҳуқуқини сақлаб қолишлари асосий бир омил эканлигида намоён бўлади. Аниқроқ қилиб айтганда, АЖ доимий равишда ўз акциядорларига юқори миқдордаги дивидендлар тўлаб бораверса, шу АЖнинг акциядори бўлишни хоҳловчилар сони кескин кўпаяди. АЖ бўлса жуда кўп мароталаб молиявий ресурсларга эҳтиёжи тугулиб, бу эҳтиёжни қўшимча акция чиқариш йўли билан ҳал қилишади. Шу пайтда янги акциядорларнинг пайдо бўлишини хоҳлашмасдан, акциядорлар дивиденд миқдорини онгли равишда чегаралаб туриш сиёсатини қўллашлари мумкин.

Дивиденд тўловларининг молиявий-ташвиқот (реклама) оқибатида чегараланиши.

Бозорли иқтисодиёт шароитида ҳар қандай АЖнинг молиявий ахволи тўғрисида қизиқувчилар, турли хил таҳлилчилар, биржалар, воситачилар, менеджерлар вужудга келади. Бу кузатувчилар ўзларининг диққатини жалб қилган АЖни ипидан-игнасиғача текширадилар ва ҳар томонлама хулоса чиқарадилар. Шу вақтда АЖ ўз акциядорларига тўлаётган дивиденд миқдорида доимийлик бўлмаса, ўсиш бўлмаса, бу каби кузатувчилар кўз ўнгида шу АЖнинг рейтинги тушиб кетади. Шунинг учун деярлик барча АЖлар, дивиденд тўловларининг миқдори аста-секин бўлсада доимий равишда ўсиб туришини таъминлашга ҳаракат қиладилар.

3. Дивидендни эълон қилиш ва ҳисоблаш усуллари.

Ўзбекистон республикасининг амалдаги қонуниятларига биноан АЖларда дивиденд тўловларининг манбаси деб қуйидагилар белгилаб қўйилган: ҳисобот йилида АЖ олган соф фойда суммаси; ўтган даврларда олинган лекин тақсимланмаган фойда суммаси; шу мақсад

учун махсус ташкил қилинган фондлар. Шунини қайд қилиш лозимки, учта манбадан охиргисини, АЖ акцияларга тўлаш учун маблағи бўлмаганда, фақат имтиёзли акция эгаларига ваъда қилинган дивиденд миқдорини тўлаш учун фойдаланиши мумкин. Иккинчи манба, яъни тақсимланмаган фойда АЖларда унчалик катта суммани ташкил қилмайди. Демак, назарий жиҳатдан олиб қараладиган бўлса, дивиденд тўловлари учун фақат соф фойда суммаси ишлатилади.

Яр қандай муваффақиятли ишлаётган компаниянинг соф фойдаси ҳам ҳар йили ўзгариб туради. Демокчимизки, фойда кўриб ишлаётган компания, баъзи йиллари зарар кўриши ҳам мумкин. Бундай шароитларда дивиденд миқдори тўғрисида энг самарали қарор қабул қилишдан мушкул иш бўлмайди. Чунки, биринчидан, бозор иқтисодиёти шароитида, ҳамма вақт ҳам ишлаб-чиқаришни кенгайтириш ва янги проектларга пулни инвестиция қилиш талаби кўндаланг бўлиб тураверади.

Иккинчидан, шу вақтларда АЖ дивидендлар миқдорини йиллар бўйича кескин ўзгаришига йўл қўйиб берса, бу ҳолнинг оқибати жуда кўп кунгилсизликка олиб келиши мумкин. Айнан мана шунинг учун, жаҳон амалиётида дивиденд тўловларининг турли вариантлари ишлаб чиқилади ва қўлланилади.

Қуйида шулар тўғрисида тўхталмоқчимиз.

Фойда тақсимотининг доимий фоиз усули.

Ушбу усул “дивиденд чиқиши” деган коэффициент билан ҳарактерланади. Ушбу коэффициент кўпгина мамлакатларнинг йиллик молиявий ҳисоботларида энг асосий таҳлилий кўрсаткичлар қаторига киритилади ва унга алоҳида эътибор берилади. Хўш, ушбу коэффициент қандай ҳисобланади, деган ўринли савол туғулади.

Маълумки, АЖ соф фойдасидан энг аввало имтиёзли акция эгаларига ваъда қилинган дивиденд миқдори тўланади (Диа). Сўнгра, қолган соф фойда суммасидан оддий акцияларга пропорционал равишда дивиденд сифатида тақсимланадиган (Доа) қисми ажратилади. Соф фойданинг учунчи бир қисми тақсимланмасдан, “тақсимланмаган фойда” (ТФ) кўринишида қолдирилади.

“Дивиденд чиқиши” коэффициенти оддий акцияларга тўғри келаётган дивиденд суммасининг, ҳар бир оддий акцияга тўғри келиши мумкин бўлган фойда суммасига нисбати билан аниқланади. Дивиденд сиёсатининг ушбу усулида “дивиденд чиқиши” коэффициентнинг миқдори ўзгармас деб қаралади, яъни

$$\frac{\text{Доа}}{\text{Фоа}} = \text{К(дч)} = \text{const.}$$

Бу усулга асосан, агарда АЖ ҳисобот йилини зарар билан якунлаган бўлса, умуман дивиденд тўлмаслиги мумкин. Натижада акцияларнинг бозор курси ҳам кескин тушуб кетади ва компаниянинг рейтинги пасайиб кетишига олиб келади. Шунинг учун, дивиденд сиёсатининг бу усулидан одатда акциялари фонд биржаларига қўйилмаган ва ёпиқ турда ташкил қилинган АЖлар фойдаланадилар.

Дивиденд тўловларининг кейинги варианты “қайд қилинган дивиденд тўловлари услуги” деб номланади.

Дивиденд сиёсатининг бу усули, компаниянинг хўжалик фаолияти якунидан катъий назар, АЖнинг ўз акциядорларига қатор йиллар мобайнида доимий равишда бир хил миқдорда дивиденд тўлаб боришини аниқлатади. Масалан, оддий акциянинг номинал баҳоси 1000 сўм. Яр йилги дивиденд суммаси 500 сўмдан ва х.к.

Шу билан биргаликда, агарда АЖ қатор йиллар мабойнида ўз фойдасини сезиларли даражада ошириб борса, вақти-вақти билан дивиденднинг белгиланган бу суммаси (500 сўм) миқдорини ошириб боришлари мумкин. Дивиденд тўловларининг бу усули биринчи усулга қараганда анча прогрессив бўлиб, ташқи томондан АЖга бўлган муносабатларнинг ҳеч бўлмаганда барқарор бўлиб турушини таминлайди.

Жаҳон амалиётида кенг қўлланиладиган дивиденд сиёсатининг яна бир усули “дивиденд тўловларининг энг кам миқдорини таъминлаш кафолати ва экстра-дивиденд тўлови усули” деб аталади.

Бу усул олдин баён қилинганларига нисбатан анча такомиллашгандир. Бу усулни танлаган АЖ доимий равишда, белгиланган миқдорда, ўз акциядорларига дивиденд тўлаб борадилар.

Шу билан бирга АЖ вақти-вақти билан ўз акциядорларига экстра-дивиденд ҳам белгилайдилар. Бу ерда “экстра” сўзи, доимий тўланадиган дивидендлар устига қўшиладиган мукофат деган маънони англатади. Бу мукофот доимий равишда тўланмайди, ёки бошқачарок айтганда, шу йили экстра-дивиденд олган акциядор келгуси йил ҳам шу мукофотни олиши кафолатланмайди. Унинг жозибали томони ҳам шундадир. Чунки акциядор албатта ҳар йили белгиланган дивидендни олади ва шу билан бирга экстра-дивидендни бир “сюрприз” сифатида кутади. Агар у доимий равишда тўланадиган бўлса, акциядорлар бу мукофотни ҳам қайд қилинган дивиденд сифатида олишга ўрганиб қоладилар. Бу эса ўз навбатида экстра-дивидендни фойдасиз бир тадбирга айлантириб қўйади. Одатда, шу усулдан фойдаланаётган деярлик барча АЖлар, мукофот тўғрисида албатта ўз молиявий ҳисоботларида ва оммавий ахборот воситаларида маълумот берадилар.

Масалан, компания номинал қиймати 1000 сўмлик ҳар бир акцияга 500 сўм дивиденд ва 450 сўмдан мукофот эълон қилган бўлса, маълумот ушбу кўринишда эълон қилинади:

$$1.50 + 0.45.$$

Дивиденд тўловларининг навбатдаги яна бир усули “дивидендларни акциялар билан тўлаш усули” деб аталади.

Дивиденд тўловларининг ушбу усулида акциядорлар нақд пул ўрнига қўшимча акциялар оладилар. Бу тадбирни келтириб чиқарадиган сабаблар турлича бўлиши мумкин. Масалан, АЖда нақд пул муоммаси туғулиши, ёки молиявий аҳвол ёмонлашуви мумкин. Шу вақтларда акциядорларнинг норозичилигини келтириб чиқармаслик учун АЖ раҳбарлари дивиденд сифатида нақд пул ўрнига қўшимча акциялар берадилар.

Дивидендларни акциядорларга акциялар билан тўлашга бошқа омиллар ҳам таъсир қилиши мумкин. Масалан, АЖнинг молиявий аҳволи жуда яхши, бундан ташқари у юқори темп билан узвий ўсишни таъминлаб бормоқда. Фараз қилайлик, АЖ ишлаб-чиқаришни янада кенгайтиришни кўзда тутмоқда. Шу вақтда АЖ нақд пулларни ишлаб-чиқаришни кенгайтиришга сарфлаб, дивиденд сифатида акциядорларга қўшимча акциялар бериши мумкин.

Ёки яна бир омилни кўриб чиқайлик. АЖ жуда яхши кўрсаткичлар билан ишламоқда. Фойданинг ўсиш темпи ҳам жуда юқори. Бу ҳолатга АЖ бошқарув аппаратининг удабуронлиги кўп жихатдан сабабчи бўлмоқда. Лекин бошқарув аппаратидаги кўпчилик ходимларда АЖ акциялари жуда кам, ёки деярлик йўқ. Шу вақтда ҳам дивиденд тўловларининг ушбу усулидан фойдаланиш мумкин. Чунки, башқарув аппарати ходимлари шу компаниянинг акциядорлари бўлгандан кейин яна ҳам маъсулият билан ишлай бошлайдилар.

Ушбу усулнинг назарий моҳиятига чуқурроқ қараладиган бўлса, акциядорлар деярлик ҳеч нарса олмайдилар. Чунки, уларга акция сифатида тўланаётган дивидендлар миқдори жихатидан соф фойданинг капиталлашган суммасига тенгдир. Аниқроқ қилиб айтганда, акцияларнинг сони кўпаяди, баланснинг умумий суммаси бўлса (валюта) ўзгармайди, яъни

активларнинг пулдаги умумий миқдори бир дона акция суммасига камаяди. Лекин шунга қарамадан ушбу усул акциядорларни бирмунча қанотлантиради. Чунки улар қўлига ҳар ҳолда нақд қимматли қоғоз оладилар. Бу қимматли қоғозларни хоҳлашган пайтларида сотиб, нақд пулга эга бўлишлари мумкин.

Дивиденд миқдорлари акциялар билан тўланганда, акцияларнинг бозор баҳоси турли томонга қараб ўзгариши мумкин. Одатда, унча катта бўлмаган дивиденд (20% гача) миқдорлари акциялар билан тўланса, акция баҳоси деярли ўзгармайди деб қаралади. Агар дивиденд шу фоиз даражасидан ошаверса акциянинг бозор баҳоси кескин тушавериши мумкин.

Дивидендларни акциялар билан тўлаш икки усул билан амалга оширилиши мумкин:

1. Бир вақтнинг ўзида устав капиталининг ва шу билан биргаликда шу миқдорга баланснинг умумий суммасини кўпайтириш;

2. Ўз маблағлари манбасини қайта тақсимлаш йўли билан, яъни баланснинг умумий суммасини ўзгартирмасдан. Бу ҳолда устав капиталининг умумий миқдори, эмиссия даромади ёки тақсимланмаган фойда суммаси эвазига кўпайиши мумкин. Иқтисодий жиҳатдан тараққий этган мамлакатларда иккинчи усули тез-тез амалда қўлланилиб туради.

Шу вариантни мисолда кўрайлик.

Мисол:

АЖнинг оддий акциялари бозор баҳоси 2400 сўм. АЖ дивидендларни 15% миқдорида акциялар билан тўлашни эълон қилган. Шу пайтада АЖ ўз маблағлари манбаси қандай ўзгаради?

АЖ шахсий капиталининг дивиденд тўловларигача бўлган ҳолати (минг.сўмда).

Устав капитали:

■ имтиёзли акциялар (10 000 акция 1000 сўмдан)	10 000
■ оддий акциялар (50 000 акция 2000 сўмдан)	100 000
■ Резерв капитали	11 000
■ Тақсимланмаган фойда	19 000.
Жами	140 000.

Эълон қилинган дивиденд ушбу усулда, яна қўшимча 7500
 $100000 * 15\%$

оддий акция чиқаришни (-----) тақоза қилади. Шундай
 2000

қилиб, тақсимланмаган фойданинг яна 18000 минг сўми капитализация (2400 х 7500) қилиниши лозим. Бу миқдор қуйидагича тақсимланади:

- устав капитали 15000 минг сўмга кўпаяди (2000 х 7500)
- резерв капитали (эмиссия даромади) 3000 минг сўмга кўпаяди (400 х 7500)
- тақсимланмаган фойда бўлса 18000 минг сўмга камаяди.

АЖ шахсий капиталининг дивиденд тўловларидан кейинги ҳолати (минг.сўмда)

Устав капитали:

- имтиёзли акциялар (10000 акция 1000 сўмдан) -	10 000
- оддий акциялар (57 500 акция 2000 сўмдан) -	115 000
Резерв капитали	- 14 000
Тақсимланмаган фойда	- 1 000

ЖАМИ:

- 140 000

4. Дивидендларни тулаш тартиби ва жараёни.

Амалдаги норматив хужжатларга асосан, АЖнинг соф фойдасигина дивиденд деб ҳисобланилади ва бу сўмма акциядорнинг қўлидаги акцияларининг номинал қийматига нисбатан пропорционал тақсимланади.

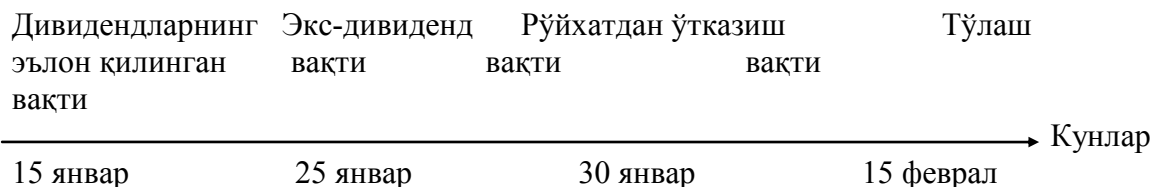
Масалан, АЖ йил якуни бўйича 1500 минг сўм соф фойда олган. Акцияларнинг шу АЖдаги умумий сони 2000 дона, ҳар бирининг номинал қиймати 1000 сўмдан. Шулардан 10%, яъни 200 донаси имтиёзли акциялар ва 1800 донаси оддий акциялар. Имтиёзли акцияларнинг эгалари йил якунига қўра 150% дивиденд олишлари керак. Демак 200 дона имтиёзли

$$(1000 \times 150\%)$$

акцияларнинг ҳар бирига 1500 сўмдан -----, жами 300

100

минг (200 x 1500) сўм дивиденд тўланиши лозим. Қолган 1200 минг сўм (1500 минг.сўм - 300 минг.сўм) 1800 оддий акцияларнинг ҳар бирига пропорционал тақсимланиши керак, яъни 666 сўм 67 тийиндан (1200000 : 1800). Бир кишида 10 дона оддий акция бўлса, у акциядорга 6666 сўм 70 тийин дивиденд, иккинчида 3 дона акция бўлса 2000 сўм (666, 67 x 3) дивиденд ва в х.к. шу тақлидда ҳисобланади. Дивиденд, АЖ томонидан ҳар кварталда, ярим йилда ёки бир йилда бир марта тўланиши мумкин. Дивидендларни тўлаш жараёни деярлик барча мамлакатларда бир хил. Бу жараён қуйидаги босқичлардан иборатдир (1 расм):



1-Расм. Дивиденд тўловлари жараёнининг тахминий кетма-кетлиги.

Дивидендларнинг эълон қилинган вақти - бу директорлар (Кузатув) Кенгаши томонидан дивиденд тўлаш тўғрисидаги қарорнинг қабул қилинган куни. Жуда кўп компаниялар бу маълумотни молиявий-иқтисодий маълумотларга мутахассислашган газета-жуналлар ва радио-телевидения орқали эълон қилади. Сабаби, барча акциядорлар эълон қилинган дивиденд куни, миқдори, тартиби тўғрисида қаерда бўлишидан катъий назар, хабардор бўлишлари лозим.

Рўйхатдан ўтказиш вақти - бу эълон қилинган дивидендларни олиш ҳуқуқига эга бўлган акциядорларни қайд қилиш кунлари. Акциядорларни бундай рўйхатдан ўтказиш зарурати шундан келиб чиққанки, қимматли қоғозлар бозорида олди-сотди бўлаётган акция эгаларининг таркиби доимий равишда ўзгариб туради. Шунинг учун, ким дивиденд олиш ҳуқуқига эга, ким эга эмас, шуни аниқлаш учун, одатда рўйхатдан ўтказиш вақти, дивидендларни тўлаш кунидан 3-4 ҳафта олдин қилиб белгиланади.

Кимлар дивиденд олишлари мумкинлигини аниқлаш учун экс-дивиденд вақти белгиланади. Уша экс-дивиденд кунигача акцияни сотиб олганлар дивиденд олиш ҳуқуқига эга бўладилар. Аксинча, экс-дивиденд куни ёки ундан кейин акция сотиб олганлар дивиденд олиш ҳуқуқига эга бўлмайдилар.

ЭКС - дивиденд вақтининг яна бир диққатни ўзига жалб қилидиган томони бор. Бу шундан иборатки, шу вақтдаги ҳар бир акцияга белгиланаётган дивиденд миқдориغا қараб, акциянинг бозор баҳосига аниқ таъсир ўтказилади. Масалан, фонд биржасида компаниянинг акцияси бозор баҳоси (номинал қиймати 1000 сўмдан) 1850 сўмда қайд қилинган. Шу куни ёки кейинги кун дивиденд эълон қилинди, ва ҳар бир акцияга тўғри келадиган дивиденд суммаси 640 сўм деб топилади. Хохлаймизми - йўқми, кейинги биржа савдосида акциянинг бозор баҳоси 1640 сўм атрофига тушади.

Ўзбекистон Республикаси территориясида фаолият кўрсатаётган АЖларда дивиденд расмий равишда эълон қилинган кундан 30 кун олдин қайддан ўтган акциядорларга тўланиши мумкинлиги қайд қилиб қўйилган. Амалдаги қонунларга асосан, акциядорларга оралиқ ва якуний дивидендлар тўланиши мумкин. Оралиқ дивиденд миқдори тахминан ўтган йил якунларига асосан директорлар (Кузатув) Кенгаши томонидан белгиланади. Ёр бир оддий акцияга тўғри келадиган якуний дивиденд миқдори эса акциядорларнинг умумий йиғилишида белгиланади ва эълон қилинади. Якуний дивиденд эълон қилинаётган вақтда директорлар Кенгаши тавсияси билан тўланган оралиқ дивидендлар ҳисобга олинади. Шунини қайд қилиш лозимки, оддий акцияларга дивиденднинг тўлиқ миқдорда тўлашни АЖ ларга ҳеч ким мажбур қила олмайди.

Исбот йили якунига биноан директорлар Кенгаши ёки акциядорларнинг умумий йиғилиши қарори билан дивиденд тўловлари бекор қилиниши мумкин.

Қуйидаги ҳолларда эса директорлар Кенгашига ва акциядорларнинг умумий йиғилишига дивиденд тўловларини эълон қилиш қонун йўли билан ман қилинади:

- АЖнинг йиллик балансида зарар кўрилганлик қайд қилинган бўлса;
- АЖ тўлов қобилиятини йўқотган бўлса, ёки дивидендларни тўлагандан кейин шу ахволга тушиб қолиши хавфи мавжуд бўлса.

Эълон қилинган дивиденднинг бевосита АЖнинг ўзи ёки шу АЖга хизмат қилаётган банк орқали акциядорларга тўлаш мумкин. Банк дивидендларга қўлланиладиган солиқларни ушлаб қолиш ва уни тегишли давлат органларига ўтказиб бериш бўйича асосий воситачи ролини ҳам бажаради. Дивидендлар чеклар, тўлов талабномалари, почта орқали узатиш, нақд пул шаклларида тўланиши мумкин. Худди шунингдек дивидендлар акция, облигация, товарлар ва бошқа моддий бойликлар билан ҳам тўланиши мумкин, агарда шу тартиб АЖ Низомида қайд қилинган бўлса.