

Темиров А.А.,
ТДИУ и.ф.н., доцент

КОРПОРАТИВ ТУЗИЛМАЛАР ДИВИДЕНД СИЁСАТИ ТЕНДЕНЦИЯЛАРИНИНГ ТАҲЛИЛИ

АНАЛИЗ ТЕНДЕНЦИЙ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ КОРПОРАТИВНЫХ СТРУКТУР

ANALYSIS OF TRENDS IN THE DIVIDEND POLICY OF CORPORATE STRUCTURES

Аннотация. Мақолада муаллиф томонидан корпоратив тузилмалар фаолиятида дивиденд сиёсатининг корпоратив стратегиядаги ўрни очиб берилган, компаниялар томонидан танланган дивиденд сиёсатини ишлаб чиқишига таъсир этувчи омиллар ёритилган, мамлакатимиз компанияларида дивиденд сиёсатини ишлаб чиқиш тартиби баён қилинган, шунингдек, дивиденд сиёсатининг асосий тенденциялари таҳлили тўғрисида фикр юритилган.

Таянч иборалар: компания, корпоратив бошқарув, дивиденд, дивиденд сиёсати, корпоратив стратегия, акциядорлар, қарор, қайта инвестициялаш, молиялаштириш.

Аннотация. В статье автором описана роль дивидендной политики в корпоративной стратегии в деятельности корпоративных структур, рассмотрены факторы, влияющие на развитие выбранной компаниями дивидендной политики, раскрыт порядок разработки дивидендной политики в отечественных компаниях, а также проанализированы основные тенденции дивидендной политики.

Ключевые слова: компания, корпоративное управление, дивиденды, дивидендная политика, корпоративная стратегия, акционеры, решение, реинвестирование, финансирование.

Annotation. In the article, the author describes the role of dividend policy in corporate strategy in the activities of corporate structures, examines the factors influencing the development of the dividend policy chosen by companies, discloses the procedure for developing dividend policy in domestic companies, and analyzes the main trends in dividend policy.

Key words: company, corporate management, dividends, dividend policy, corporate strategy, shareholders, resolution, reinvestment, financing.

Иқтисодий ривожланишнинг ҳозирги даврида мамлакатимизда корхоналар фаолиятини самарали ташкил этиш масаласига жиддий эътибор қаратилмоқда ва бу борада қатор ислохотлар амалга оширилмоқда. Ўзбекистон Республикаси Президенти Ш.Мирзиёев таъкидлаганидек «Халқаро тажрибани ўрганиб, рақобатни олиб кириш мумкин бўлган монополия соҳаларига хусусий сектор учун йўл очиш ва шу орқали рақобат муҳитини шакллантириш лозим. Бу борада табиий монополия ва рақобат тўғрисидаги қонунларни

янгилаш ҳамда иқтисодиётда рақобат муҳитини шакллантириш стратегиясини ишлаб чиқиш талаб этилади» [1].

Мамлакат рақобатбардошлиги даражасини унинг миллий компаниялари томонидан ишлаб чиқарилаётган маҳсулотлар, корхоналар, тармоқлар рақобатбардошлиги таъминлаб беради, бу эса ўз навбатида хўжалик юритувчи субъектларнинг молиялаштириш манбалари учун рақобатини кучайишига олиб келади. Акциядорлик жамиятлари фаолиятини самарали ташкил этиш мақсадида мамлакат миқёсида иқтисодий ислохотлар амалга оширилаётган бир вақтда улар фаолиятининг асосий мезонларидан бири бўлган дивиденд сиёсати муҳим аҳамиятга эга [2].

Ўзбекистон Республикасида замонавий молиявий ўзгаришлар корпоратив бошқарув муаммоларига эътибор қаратиш зарурлигини кўрсатмоқда. Корпоратив бошқарувнинг сифат даражаси компанияга сармоя киритиш имконияти тўғрисида қарор қабул қилишга таъсир қилади, бу эса унинг капиталлашувини ўзига хос хусусияти ҳисобланади. Шу сабабли ҳам, корпоратив бошқарувнинг муҳим элементи сифатида компаниянинг бозор қийматини максимал даражада ошириш учун истеъмолга йўналтириладиган ҳамда капитализация қилинадиган фойда ўртасидаги оптимал нисбатни белгилаб берадиган дивиденд сиёсати муҳим ҳисобланади.

Дивиденд сиёсати корпорациянинг акциядорларига дивидендлар тўлаш соҳасидаги қоидалар мажмуи ҳисобланади. Корпоратив бошқарувнинг сифат даражаси компанияга сармоя киритиш имконияти тўғрисида қарор қабул қилишга таъсир қилади, бу унинг капиталлашувини ўзига хос хусусиятидир. Корпоратив бошқарувнинг муҳим элементи сифатида компания бозор қийматини максимал даражада оширишни ўз ичига олган дивиденд сиёсати ҳисобланади [8].

Дивиденд сиёсати компаниялар молиявий стратегиясининг ажралмас қисми бўлиб, уни танлаш жуда мураккаб жараёндир. Чунки дивиденд сиёсатининг энг муҳим вазифаларидан бири компания ривожланиши учун етарли даражадаги молиялаштириш зарурияти билан акциядорлар манфаатларининг оптимал комбинациясини таъминлаш ҳисобланади.

Шунингдек, дивиденд сиёсати молиялаштириш соҳасида компаниянинг бошқарув қарорларининг ажралмас қисми бўлиб, унинг энг муҳим жиҳати сифатида дивиденд тўловлари ва унинг компания ривожланиши учун қолдириладиган қисми ўртасида фойдани тақсимлашнинг оптимал нисбатларини топиш ҳисобланади. Ушбу нисбат эса келгусида акциядорлик жамиятининг стратегик ривожланишини таъминлаш, компания бозор қийматини максимал даражада ошириш, акцияларнинг бозор қийматини оширишга қаратилган аниқ чора-тадбирларни аниқлаш имконини беради.

Акциядорлик жамиятларида дивиденд сиёсатини ишлаб чиқиш ўзаро боғлиқ бўлган икки вазифани белгилаш ва ҳал этишга қаратилади. Булар:

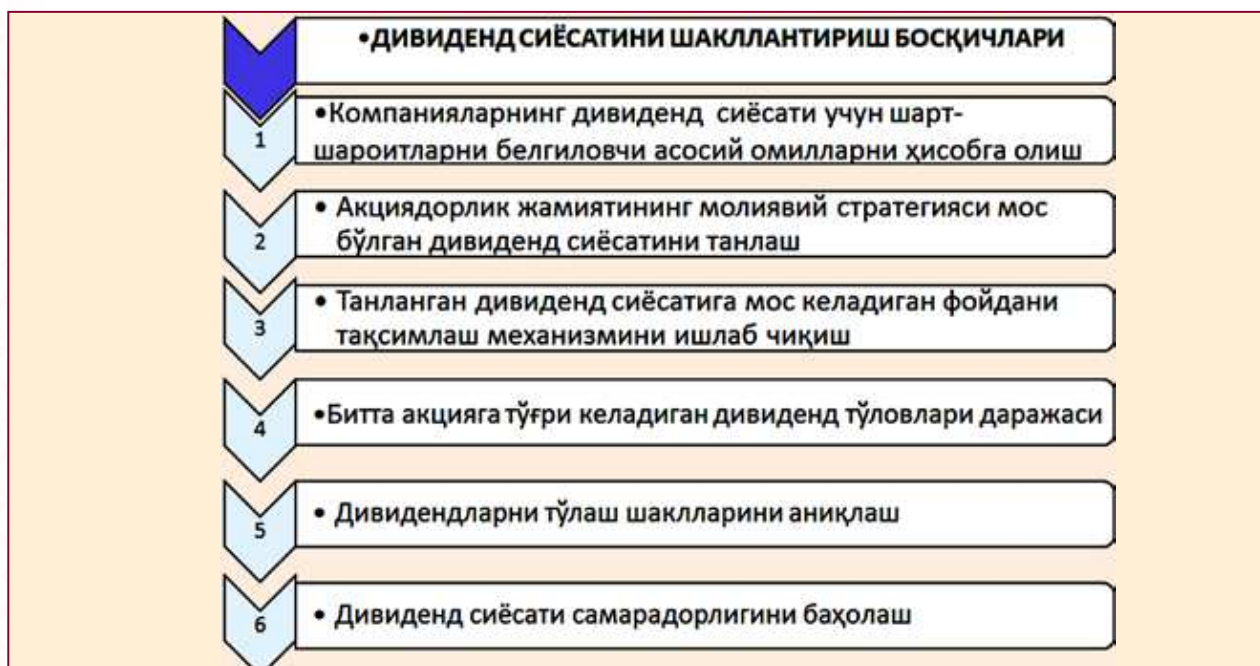
1. Компанияни зарур молиявий ресурслар билан таъминлаш вазифаси. Бу ерда эътибор қаратилиши керак бўлган масала компаниянинг тақсимланмаган фойда бўлиб ҳисобланади.

2. Молиявий қарорлар қабул қилишнинг асосий мезони сифатида акциядорларнинг умумий мулкни максимал даражада ошириш.

Мазкур вазифаларни ҳал этиш ўз навбатида акциядорлик жамияти дивиденд сиёсати мақсадини аниқлаш имконини беради.

Тақсимланмаган фойдани реинвестициялаш компания учун янги акцияларни чиқариш билан таққослаганда, нисбатан арзон молиялаштириш шакли бўлиб, унинг фаолияти





1-расм. Акциядорлик жамияти дивиденд сиёсатини шакллантиришнинг асосий босқичлари.¹

устидан мулкдорларни назорат қилишнинг мавжуд тизимини сақлаб қолишга имкон беради.

Капитализация қилинган фойда миқдорининг ўсиши корхонанинг мулкӣ ҳолатининг ўсиши, ўз маблағларининг кўпайишини кўрсатади. Қуйидаги расмда акциядорлик жамиятининг дивиденд сиёсатини шакллантириш босқичлари келтирилган.

Мамлакатимизда компаниялар томонидан танланган дивиденд сиёсатини ишлаб чиқишига қуйидаги омиллар гуруҳлари таъсир қилади:

1. Ҳуқуқӣ омиллар. Ўзбекистон Республикасида дивидендларни тўлаш Фуқаролик кодекси, «Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида» ги қонун ва бошқа қонуности ҳужжатлар билан тартибга солинади, унга мувофиқ дивидендлар тўлаш манбалари аниқланади, акциядорлик жамиятларида дивидендларни тўлаш тўғрисида қарор қабул қилишга ҳақли бўлмаган ҳолатлар, дивидендларни тўлаш тартиби, муддатлари ва бошқалар тўғрисидаги қарорлар қабул қилинади.

2. Шартнома шартлари. Хориж тажрибасидан маълумки, узок муддатли кредитлар берадиган банклар кредит шартномаларида компаниялар фаолиятида қайта инвестицияланадиган фойда улуши билан боғлиқ бўлган чекловлар миқдорини белгилашни назарда тутаяди. Банк ўз қарз олувчисининг самарали фаолиятдан манфаатдор, бу эса ўз навбатида олинган кредит суммасининг ўз вақтида қайтарилиши имкониятини яратади [7].

3. Ликвидлик. Маҳсулот реализацияси вақтида пул тўловлари ҳар доим ўз вақтида келиб тушмаслик ҳолатлари мавжуд. Акциядорлик жамиятининг фаолияти фойда билан яқунланган бўлиши мумкин, лекин дивидендлар тўлаш учун ҳисоб рақамида етарли маблағлар бўлмаслиги ҳолатлари ҳам учраб туради. Шунинг учун, қонунчиликка кўра, дивидендлар нафақат пул билан, балки бошқа мол-мулк, қимматли қоғозлар билан ҳам тўланиши мумкин.

4. Ишлаб чиқаришни кенгайтириш. Ривожланаётган компаниялар фаолиятида хом ашё ва ресурсларга бўлган эҳтиёжларини қондириш учун молиявий маблағларнинг

¹ Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

етишмаслиги муаммолари мавжуд. Бундай шароитда акциядорлар ташқаридан қарз олиш ёки қўшимча акцияларни чиқаришга йўл қўймаслик учун дивидендларни тўлашда чекловларга ўтиш сиёсатини амалга оширишлари мумкин.

5. Акциядорлар манфаатлари. Тўланадиган дивидендлар миқдори тўғрисидаги қарор қабул қилинишида унинг компания бозор қийматига қандай таъсир қилишини ҳисобга олиши керак. Қайта инвестициялашга йўналтирилган фойда келажакдаги дивидендларнинг кафолати бўлиб ҳисобланади, шунинг учун ҳам дивидендлар ўсиши даражаси унинг қийматига боғлиқ бўлади.

6. Мулкнинг «бўлиниши» муаммоси. Агар акциядорлик жамияти юқори миқдорда дивидендлар тўлайдиган бўлса, фаолиятини молиялаштириш учун шубҳасиз, ташқи молиялаштириш манбаларига, хусусан қўшимча акциялар чиқаришга мурожаат қилади. Бундай ҳаракатлар янги акциядорларнинг пайдо бўлишига ва мавжуд бўлган мулк ҳуқуқининг «бўлиниши» (манфаатлар тўқнашуви)га олиб келиши мумкин.

7. Ахборот таъсири. Дивидендларни тўлаш тўғрисидаги маълумотлар нафақат акциядорлар томонидан, балки қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчилари ва махсус ахборот агентликлари томонидан ҳам кузатилиб борилади. Акциядорлик жамиятининг дивидендларни аввалги даврларга нисбатан кам ёки кўп тўланиши ҳақидаги ҳар қандай хабар компания акция ставкаларининг кескин кўтарилиши ёки пасайишига олиб келиши мумкин. Шу сабабли ҳам акциядорлик компанияси исталмаган бозор мишмишлари ёки ваҳимага сабаб бўлмайдиган барқарор дивиденд тўловлари сиёсатини амалга ошириш керак.

Ўзбекистон Республикаси акциядорлик жамиятларининг дивиденд сиёсати ривожланаётган мамлакатларга хос бўлган дивиденд сиёсати танланилаётганлигини кўриш мумкин. Маълумки, ривожланаётган бозорларда инвесторлар тўланадиган дивидендлар миқдорига эмас, балки компания капиталлашувининг ўсиш истикболларига йўналтирилган сиёсатни маъқул кўришади.

Акцияларга тўланадиган дивидендлар миқдори ўз навбатида, ривожланган мамлакатларда компаниянинг қимматли қоғозлари қийматида камроқ ўзгаришларга эга бўлган шароитларда муҳим аҳамиятга эга. Ўзбекистон Республикаси компаниялари томонидан дивидендларга йўналтириладиган соф фойданинг улуши аста-секин ўсиб бормоқда, аммо дивиденд рентабеллиги пастлигича қолмоқда [6].

Акциядорлик жамиятларининг катта қисми дивидендларни тартибсиз равишда тўлайди. Дивиденд тўловлари компанияларда мавжуд бўлган бўш пул маблағларига боғлиқ. Бир қатор эмитентлар эса, ўтган йиллардаги тақсимланмаган фойдаларидан дивиденд тўловлари тўлаш амалиётини давом эттирмоқда.

Ўзбекистон Республикаси акциядорлик жамиятларининг замонавий дивиденд сиёсатида қуйидаги тенденцияларни кўрсатиш мумкин:

1. Тўланган дивидендлар миқдорини босқичма-босқич ошириш. IPO га тайёргарлик билан шуғулланаётган йирик компаниялар ва стратегик хорижий сармоядорларга эга компаниялар учун дивиденд сиёсати фаолиятларини муваффақиятли ривожланиш учун зарур шарт ҳисобланади. Шу сабабли ҳам, компаниялар акциядорларининг йиллик мажлиси ўтказилганидан сўнг йилига бир марта дивидендлар тўлашга мойиллик сезмоқда, бироқ, айрим компаниялар эса ҳар олти ойда ёки ҳар чоракда дивидендлар тўлаши ҳам мумкин.

2. Акцияларнинг дивиденд рентабеллиги паст, бу ривожланаётган бозорларга хос бўлган хусусиятдир. Бироқ, бир қатор хом ашё компаниялари юқори рентабелликни



намоиш этмоқда. Масалан, «Қизилқумцемент», «Кварц» ва бошқалар. Бошқа томондан эса, қарз юки туфайли баъзи акциядорлик жамиятлари дивидендларининг бир қисмини қарзни қайтаришга йўналтирмоқда, бу ўз навбатида дивиденд сиёсатини ўзгартиришига тўғри келмоқда.

3. Компаниянинг асосий акциядори фойдасига маблағларни қайта тақсимлаш учун дивиденд тўловларидан фойдаланиш амалиётини ёйилиши. Ушбу ҳолат мулкнинг юқори концентрацияси натижасида юзага келади. Дивидендлар миқдори бозор нуқтаи назаридан эмас, балки асосий акциядорнинг молиялаштиришдаги эҳтиёжларидан келиб чиқади, миноритар акциядорлар ҳам ўз навбатида манфаатдор бўлиб қолади.

4. Компаниянинг ички норматив ҳужжатларида дивиденд сиёсатини расмийлаштириш амалиётини қўллаш. Ушбу ҳужжатларда дивидендларни тўлашга йўналтирилган соф фойданинг энг кам улуши назарда тутилган. Бу эса ўз навбатида компания фаолиятининг прогноз қилиш имкониятини оширади, уни инвесторлар учун янада қулай ва жозибador қилади, шу сабабли ҳам у корпоратив бошқарув амалиётини яхшилайди.

Акциядорлик жамиятларининг асосий мақсади оддий акцияларнинг баҳосини максималлаштиришдан иборатдир, бу эса ўз навбатида менежерлар қарорининг муваффақияти ёки муваффақиятсизлиги акциялар баҳосига таъсир этишлари орқали баҳоланади. Шундай экан, менежерлар компания акция нархларига дивиденд сиёсати орқали таъсир кўрсата оладиларми? деган саволга эътибор қаратиш зарур. Компания бошқаруви унинг акциядорларига дивидендни тўлаб бериш ёки тўламаслик ҳақида қарор қабул қилишларида қандай амалиётлардан фойдаланишлари мумкин. Бу ўринда компаниянинг ўз акцияларини қайта сотиб олишлари даражасини ошириши дивидендларни нақд тўлаб беришнинг муқобилидир. Дивиденд сиёсати икки асосий йўналишдан иборат.

1. Дивиденд тўлаб бериш нисбати, компаниянинг даромадларига нисбатан тўлаб берилган дивидендлар миқдорини билдиради. Масалан, ҳар бир акцияга дивиденд 1000 сўм ва ҳар бир акциядан даромад 2000 сўм бўлса, унинг тўлаб бериш нисбати 50 фоизга тенг (1000/2000).

2. Дивидендларнинг вақт давомидаги барқарорлиги. Бу инвестор учун олинадиган дивидендлар қиймати каби муҳим.

Ўзбекистон Республикасидаги кўпчилик акциядорлик жамиятлари дивиденд сиёсатини шакллантиришда бошқарув дивидендларини тўлаш ва қайта молиялаштириш ўртасидаги баланслаш борасида кўплаб муаммоларга дуч келадилар. Хусусан:

- ▶ бошқарув фаолиятига инвестиция қилиш миқдорини ва инвестициялашни қандай йўл билан, яъни қанча қарз ва ўз маблағлари нисбатида молиялаштириш бўйича қарор қабул қилишда;
- ▶ юқори дивидендлар тўлаш тўғрисидаги қарор компаниянинг ўз фойдасини камроқ қисмини олиб қолишини англатади, бу эса, ўз навбатида ташқи молиялаштириш манбаларига қарам бўлиб қолишига олиб келади.

Шунингдек, бошқарувнинг инвестициялаш ва молиялаштириш бўйича қарорлари камроқ дивиденд тўлаш ҳамда кўпроқ фойдани реинвестициялашга йўналтириши тўғрисидаги қарори ташқи молиялаштиришга мурожаат қилиш заруриятини камайтиради. Бошқа томондан, баъзи мутахассисларнинг фикрича дивиденд миқдорини молиялаштиришга йўналтириш мувофиқ эмас деб ҳисоблайдилар.

Фикримизча, дивиденд сиёсати компаниялар барча ижобий NPV (Net Present Value – соф жорий қиймат) га эга инвестиция лойиҳаларини улар дивиденд тўлашлари керакми

ёки йўқлигидан қатъий назар қабул қилишларига эътибор қаратиши зарур. Бу жуда муҳим, чунки агар қарорни дивиденд тўлашга қаратилса ҳам, компаниянинг яхши инвестицион лойиҳасини қабул қилинишига ҳалал бермаслиги керак.

Шундай қилиб, дивидендлар миқдори компаниянинг рентабеллигига боғлиқлиги муҳим ҳисобланади. Ўзбекистон Республикаси акциядорлик жамиятларининг дивиденд тўловлари беқарор бўлиб қолмоқда ва у ўзида корхоналарнинг молиявий ҳолати ҳамда инвестиция имкониятларини тўлиқ акс эттирмайди. Концентрациялашган мулкка эга бўлган компанияларда дивиденд сиёсати кўп ҳолларда атроф-муҳитнинг ноаниқлиги, мулк ҳуқуқларининг заиф ҳимоя қилинганлиги ва ривожланмаган институтлар таъсири остида шаклланган аксарият акциядорларга боғлиқ. Дўстона дивиденд сиёсатини олиб борадиган янги компанияларнинг пайдо бўлиши потенциал ва ҳақиқий инвесторлар учун қўшимча ижобий таъсир кўрсатиши мумкин.

Фойдаланилган адабиётлар

1. Ўзбекистон Республикаси Президенти Ш.Мирзиёевнинг Олий Мажлисга Мурожаатномаси // «Халқ сўзи», 25.01.2020 й.
2. Бочарова И.Ю. Дивидендная политика в системе корпоративного управления компаний // Финансы и кредит. № 47 (479), 2011, с. 11-16.
3. Бригхэм Юджин Ф. Финансовый менеджмент / Бригхэм Юджин Ф., Майкл С. Эрхардт. – СПб.: «Питер», 2007. 960 с.
4. Ковалёв В. В. Финансовый менеджмент: теория и практика / В. В. Ковалёв. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: «Проспект», 2014. 1094 с.
5. Жураева Н. Влияние дивидендной политики на финансовый рынок Узбекистана // Журнал научных публикаций аспирантов и докторантов. 19.05.2017, с 3-6.
6. Карлибаева Р.Х., Темиров А.А. Корхона рақобатбардошлигини баҳолаш. – Т.: ТДИУ, 2019. 163-б.
7. Темиров А.А. Пути совершенствования корпоративного управления в коммерческих банках Республики Узбекистан // Управление государственное, муниципальное и корпоративное: теория и лучшие практики. Материалы Пятой Международной научно-практической конференции. – Ростов на Дону: 16–17 октября 2020 г, с. 261-265.
8. Темиров А. Дивидендлар ва дивиденд сиёсати. Ўқув-услубий мажмуа. – Т.: ТДИУ, 2020, 258-б.



Толипова Б.Ф.,
ТДИУ таянч докторант
e-mail: b.tolipova@tsue.uz

ОЗИҚ-ОВҚАТ САНОАТИ КОРХОНАЛАРИ ФАОЛИЯТИГА ИНВЕСТИЦИЯЛАРНИ ЖАЛБ ҚИЛИШНИНГ АҲАМИЯТИ

ВАЖНОСТЬ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ В ПИЩЕВУЮ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ THE IMPORTANCE OF ATTRACTING INVESTMENT IN THE FOOD INDUSTRY

Аннотация. Мазкур мақолада озиқ-овқат саноати фаолиятига киритилган инвестициялар ҳамда инвестицияларни жалб этишдаги мавжуд муаммолар хусусида сўз юритилган. Шунингдек, мақолада инвестицион лойиҳалар рейтингини шакллантиришда зарур бўладиган маълум мезонлар ҳақида фикр юритилган.

Калит сўзлар: корхона, озиқ-овқат саноати, маҳсулот, инвестиция, инвестицион жозибадорлик.

Аннотация. В статье рассматриваются инвестиции в пищевую промышленность, а также существующие проблемы с привлечением инвестиций. В статье также рассматриваются определенные критерии, которые необходимы при формировании рейтинга инвестиционных проектов.

Ключевые слова: предприятие, пищевая промышленность, продукты, инвестиции, инвестиционная привлекательность.

Abstract. The article discusses investments in the food industry, as well as the existing problems with attracting investments. The article also discusses certain criteria that are necessary when forming a rating of investment projects.

Key words: enterprise, food industry, products, investments, investment attractiveness.

Саноат тармоқлари корхоналари, шу жумладан озиқ-овқат маҳсулотларини ишлаб чиқарувчи корхоналарнинг инвестиция жозибадорлигини бошқаришни такомиллаштириш жараёни ундаги муаммоларни аниқлашга ҳамда назарий ва амалий ёндашувларга хос бўлган камчиликларни ҳисобга олишга қаратилган. Ушбу муаммоларнинг пайдо бўлиши инвесторларнинг талабларини таҳлил қилмаслик, инвесторлар тўғрисида маълумотлар етишмаслиги, инвестиция жозибадорлигини бошқариш бўйича стратегик режани ишлаб чиқиш тажрибасининг камлиги билан боғлиқ.

Маҳсулотларни ишлаб чиқариш ва сотишнинг барча босқичлари озиқ-овқат маҳсулотларини ишлаб чиқарувчи корхоналар ўртасидаги рақобат билан ифодаланади. Инвестицион бозорда мавжуд инвестицияга мухтож корхоналар рақобат бўйича устунликларга эга бўлишлари лозим. Корхоналар доимий ривожланиб боришлари учун улар бозорни, инвесторларни, жозибадорлиги юқори озиқ-овқат маҳсулотлари ишлаб чиқарувчи корхоналарга қўйилган талабларни узлуксиз ўрганиб боришлари талаб этилади [1].