

Обломуродов Н.

ДИВИДЕНДЫ КАК ФАКТОР ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ В УЗБЕКИСТАНЕ

N. Oblomurodov

DIVIDENDS AS FACTOR IN VESTITION APPEAL OF JOINT STOCK COMPANIES IN UZBEKISTAN

УДК:334/789-562

Многие крупные предприятия в Узбекистане созданы в форме акционерных обществ и играют важную роль в инвестиционных процессах. В данной статье рассматриваются вопросы регулирования дивидендной политики и анализируется практика по распределению прибыли акционерных обществ. Как показывает наш анализ, уровень дивидендов сильно варьируется в зависимости от структуры собственников акционерного общества. Акционерные общества, в которых преобладает доля частных (негосударственных) владельцев, склонны платить более высокие дивиденды

Ключевые слова: акции, акционерное общество, дивиденд, дивидендная политика, прибыль или убыток, общее собрание акционеров, наблюдательный совет, налогообложение доходов, номинальная стоимость, реестр акционеров, раскрытие информации, уровень капитализации и т.д.

Many large businesses in Uzbekistan established as joint stock companies and play an important role in the investment process. This article considers the regulation of dividend policies and analyzes the practice of profit distribution in corporations. As our analysis shows, the level of dividends varies greatly depending on the ownership structure of the company. Joint-stock companies, where predominant share belongs to private owners, tend to pay higher dividends.

Key words: stocks, companies, dividend, dividend policy, gain or loss aksinerov general meeting, the supervisory board, taxation

Инвестор, вкладывая деньги в акции, заинтересован в получении выгоды, основной из которых является получение отдачи от вложения капитала в форме дивидендов. Решения многих акционеров относительно «продажи-покупки-владения» пакетов акций зависят от политики АО в отношении распределения прибыли. Последовательность и прозрачность дивидендной политики является необходимым элементом стратегии компании по работе с инвесторами, способствует росту привлекательности акций в глазах инвесторов.

В корпоративном законодательстве Узбекистана отсутствует определение понятия «дивиденд». Среди положений Гражданского кодекса РУз (далее - ГК РУз), относящихся к акционерным обществам (ст.43 ГК РУз), указывается, что учредительный договор определяет условия и порядок распределения между участниками юридического лица прибыли и убытков. В ст.59 ГК РУз в качестве прав участников хозяйственного общества указано право принимать участие в распределении прибыли, а в ст.65 Закона РУз «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» (далее - Закон об АО) распределение прибыли и убытков общества отнесено к исключительной компетенции общего собрания акционеров.

Вместе с тем, в Законе об АО используется

понятие дивиденд (ст. 53, 54, 55,56). На наш взгляд понятие «распределение прибыли» в ГК РУз и понятие «выплата дивидендов» в Законе об АО используются как взаимно заменяющие. Указанное мнение также соответствует гражданско-правовому пониманию дивидендов как средства распределения акционерным обществом прибыли между его акционерами и получения денежного дохода от вложения капитала в акции, то есть дивиденда. Есть все основания рассматривать выплачиваемые акционерным обществом дивиденды в качестве дохода, извлекаемого акционером от участия в обществе. Принято считать, что дивиденд представляет собой ту часть дохода общества, которая подлежит разделу между акционерами.

В соответствии со ст.54 Закона об АО общество имеет право ежеквартально, раз в полгода или раз в год принимать решения (объявлять) о выплате дивидендов по размещенным акциям, если иное не установлено Законом об АО и уставом общества. Однако в ст. 5 5 Закона об АО данное положение отвергается: «Решение о выплате дивидендов (ежеквартальных, полугодовых, годовых), о размере дивиденда и форме его выплаты по акциям каждого типа принимается общим собранием акционеров на основании рекомендации наблюдательного совета общества». Следовательно, для принятия решения (объявления) по выплате промежуточных дивидендов (по результатам каждого квартала) общество должно для этого созывать внеочередное общее собрание акционеров, неся при этом значительные финансовые издержки.

Вопрос распределения прибыли и выплаты дивидендов является одним из ключевых для инвесторов, что нашло свое отражение и в соответствующих законодательных актах. Законодательство в сфере регулирования деятельности АО и рынка ценных бумаг устанавливают целый ряд требований относительно принятия решения и распределения чистой прибыли предприятий. В частности, на основании ст.55 Закона РУз «Об акционерных обществах и защите прав акционеров»¹ решение о выплате дивидендов и их размере принимается общим собранием акционеров на основании рекомендации наблюдательного совета, наиболее осведомленного органа управления АО о финансово-хозяйственном состоянии предприятия. Законом установлено, что размер дивидендов не может быть больше рекомендованного наблюдательным советом. В связи с этим, при подготовке к созыву общего собрания акционеров, повестка дня которого содержит вопрос о выплате

¹ От 26.04.1996г.№223-1 (с изм. и доп.).

дивидендов, наблюдательный совет готовит рекомендации по размеру дивидендов.

Рекомендации наблюдательного совета относительно выплаты дивидендов основываются на результатах финансово-хозяйственной деятельности общества, подтвержденной заключением независимых аудиторов и ревизионной комиссией. Как правило, многие акционерные общества проводят годовые общие собрания акционеров в мае-июне. Это связано с тем, что в соответствии с законодательством отчетное общее собрание акционеров нужно провести не позднее чем через шесть месяцев после окончания финансового года².

Правом на получение дивидендов по итогам года обладают только те акционеры, которые приобрели акции до определенной даты (оформили в реестре или в депозитарии переход права собственности на ценные бумаги). На эту дату должен составляться специальный документ - список лиц, имеющих право на получение дивидендов. Он составляется на дату, которую определяет наблюдательный совет общества, когда принимает решение о созыве общего собрания акционеров. В целях защиты прав акционеров и создания равных условий доступа к существенной информации о деятельности АО, в соответствии с законода-

Таблица 1

**Основные требования по выплате дивидендов установленные Законом РУз
«Об акционерных обществах и защиты прав акционеров»**

Решение о выплате дивидендов	Частота выплаты дивидендов	Источники выплаты дивидендов	Сроки выплаты дивидендов	Очередность выплаты дивидендов	Налогообложение дивидендов
Общее собрание АО на основании рекомендации наблюдательного совета	Возможно выплата дивидендов по итогам квартала, полугодия или года	Дивиденды выплачиваются из чистой прибыли и (или) нераспределенной прибыли прошлых лет	Срок выплаты дивидендов не может быть позднее 60 дней со дня принятия такого решения	В первую очередь выплачиваются дивиденды по привилегированным акциям, затем дивиденды по простым акциям	Ставка налога на доходы, выплачиваемые в виде дивидендов и процентов резидентам РУз, установлена в размере 10 процентов.

На получение дивидендов имеют право акционеры, зафиксированные в реестре акционеров общества, сформированном для проведения общего собрания акционеров, на котором принято решение об объявлении дивидендов. По требованиям законодательства, общество закрывает реестр акционеров за 3 календарных дня до официально объявленной даты проведения общего собрания акционеров, в котором будет рассматриваться вопрос распределения прибыли общества.³ Как показывает анализ торгов фондовой биржи, в период проведения общего собрания акционеров многие владельцы акций сдерживаются от продажи своих акций так как заинтересованы в получении дивидендных выплат.

Все акционеры, включенные в реестр акционеров общества, имеют возможность принять участие и голосовать на общем собрании акционеров, в том числе по вопросу распределения прибыли общества. Поэтому для мелких акционеров важно принять участие, голосовать и, если нужно, уточнить определенные вопросы. Голосование на общем собрании акционеров осуществляется по принципу "одна голосующая акция общества - один голос". Решение общего собрания акционеров принимается простым большинством голосов. Следует отметить, что общее собрание акционеров правомочно (имеет кворум), если на момент окончания регистрации для участия в общем собрании акционеров зарегистрировались акционеры, обладающие в совокупности более чем 60% голосов простых акций общества.

тельством установлены требования по раскрытию информации эмитентами касательно проведения общего собрания акционеров, вопросов включенных в повестку дня и т.д. Так, информация о проведении общего собрания акционеров должна быть сообщена акционерам путем опубликования соответствующей информации в печати и направления им письменного уведомления на основании реестра акционеров общества. Дополнительно, информация о существенных фактах, включая начисление доходов по ценным бумагам, сроки начала и окончания выплаты доходов, должна быть представлена в Центр по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг при Госкомимуществе РУз в срок не позднее двух рабочих дней с момента появления существенного факта, а также в течение аналогичного периода опубликована в СМИ.

Информацию об этой дате общество раскрывает перед акционерами, сообщив им о проведении общего собрания акционеров путем опубликования в печати и направления им письменного уведомления на основании реестра акционеров общества, сформированного за 30 календарных дней до официально объявленной даты проведения общего собрания акционеров (ст.69 Закона об АО).

По идее на эту же дату общество должно составлять еще один документ - список лиц, имеющих право на участие в общем собрании. Закон об АО не предусматривает составление такого документа. Вместо указанного документа Законом об АО предусматривается составление реестра акционеров общества, и право на участие в общем собрании акционеров имеют акционеры, зафиксированные в этом реестре, сформированном уже за 3 календарных дня до официально объявленной даты проведения общего собрания акционеров.

² Ст. 64 Закона РУз «Об акционерных обществах и защите прав акционеров».

³ Закон РУз «Об акционерных обществах и защиты прав акционеров» от 26.04.1996 г.

Таким образом, первый реестр акционеров, составленный за 30 календарных дней до официально объявленной даты проведения общего собрания акционеров, не является основанием для принятия в нем участия, хотя в соответствии со ст.69 Закона об АО сообщение было опубликовано в печати, и акционерам направлены письменные уведомления о проведении общего собрания акционеров.

Однако данное уведомление не является основанием для участия в собрании, так как право на участие в собрании приобретают акционеры, включенные на вторую дату закрытия реестра (акционеры, зафиксированные в реестре за 3 календарных дня до официально объявленной даты проведения общего собрания акционеров). При этом акционеры, включенные в реестр и, соответственно, имеющие право на участие в общем собрании, не уведомляются, и им не предоставляется со стороны общества никакой информации по вопросу о включении или не включении в реестр на право участия в собрании.

Объявление годовых дивидендов не является самостоятельным вопросом повестки дня годового общего собрания акционеров, а представляет составную часть решения по порядку распределения прибыли общества по результатам финансового года. Согласно ст.65 Закона об АО выплата (объявление) дивидендов входит в вопрос распределения прибыли (убытков). Вместе с тем, сложно представить как

можно распределять убытки акционерного общества и Закон об АО не предусматривает никакого механизма распределения убытков. Учитывая, что в положении ГК РУз и аналогичном положении Закона об АО, на наш взгляд, конкретного смысла о распределении убытков общества не заложено, то представляется возможным их исключение соответственно из ГК РУз и из Закона об АО.

Законом об АО предусмотрен срок выплаты дивидендов - 60 дней со дня принятия решения о выплате дивидендов. В этой связи представляется целесообразным дополнить акционерное законодательство положением о том, что общество не вправе выплачивать объявленные дивиденды по акциям, если:

— на день выплаты общество отвечает признакам несостоятельности (банкротства) или если указанные признаки появятся у общества в результате выплаты дивидендов;

— на день выплаты стоимость чистых активов общества меньше суммы его уставного капитала, резервного фонда и превышения над номинальной стоимостью определенной Уставом общества ликвидационной стоимости размещенных привилегированных акций, либо станет меньше указанной суммы в результате выплаты дивидендов.

По прекращении указанных обстоятельств общество обязано выплатить акционерам объявленные дивиденды.

Таблица 2

Выплата дивидендов в отдельных акционерных Обществах в Республике Узбекистан

Эмитент	Дата принятия решения о выплате дивидендов	Размер дивиденда на одну простую акцию	Дивидендная доходность (отношение размера дивиденда на номинальную стоимость)
Банки.			
АКБ «Узпромстройбанк»	4.06.2010	472 сум	2,5%
АКИБ «Ипотека банк»	21.05.2010	150 сум	15%
АКБ «Алокабанк»	25.05.2010	8 сум	8%
АКБ «Трастбанк»	25.06.2010	690 сум	69%
Промышленные предприятия			
АПО «Узметкомбинат»	5.06.2010	42,76 сум	3,75%
ОАО «АГМК»	21.05.2010	51,46 сум	5,15%
ОАО «Кызылкумцемент»	7.05.2010	7 002,00 сум	7%
ОАО «Ахангаранцемент»	28.06.2010	не начислялись	-
ОАО «Ферганаазот»	28,06,2010	39,86 сум	0,4%
ОАО «Koson yog -ekstraksiya»	2.06.2010	на простые акции не начислялись	-
Предприятия сферы услуг и торговли			
ОАО «Чилонзор буюм бозори»	15.04.2010	250 сум	25%
АК «Узбектелеком»	25.06.2010	43,45 сум	4,3%
АК «Матбуот таркатувчи»	28.05.2010	305,64 сум	30,56%

Источник: www.gazetabirja.uz, www.orientcap.uz

Анализ показал, что по результатам деятельности за 2009 год, многие акционерные общества приняли решение о выплате дивидендов. Дивиденды выплачивают, хотя их размер отличается по акционерным обществам. Например, в крупных банках дивидендная доходность акций, т.е., соотношение размеры дивиденда к номинальной стоимости акций, варьируется от 2,5% до 15%. Как и ожидалось, в частных акционерных банках этот показатель является значительно высоким. Это свидетельствует

о том, что размер дивидендов в банковском секторе определяется воздействием ряда факторов, среди которых важно отметить структуру акционеров, масштабы деятельности и дивидендную историю.

Во многих крупных предприятиях значительная часть чистой прибыли направляется на реализацию различных проектов, включая покупку нового оборудования, строительство новых помещений и т.д. Следует отметить, что подобная политика стимулируется и наличием ряда налоговых льгот. Так, с 1

января 2009 года по 1 января 2014 года освобождаются от налогообложения доходы в виде дивидендов, получаемые юридическими лицами в части средств, направляемых на капитализацию, инвестиции и расчеты за ранее полученные кредиты.⁴ Также в соответствии с Налоговым кодексом РУз дивиденды, направляемые в уставный фонд (уставный капитал) юридического лица, от которого они получены, не подлежат налогообложению.⁵

Размер средств, направляемых на выплату дивидендов, также сильно различается по эмитентам. В частности, АКБ «Узпромстройбанк» по итогам 2009 года направил на выплату дивидендов 3776 млн. сумов, что составляет 37% от общей суммы чистой прибыли общества за год. В то же время, следует отметить, что новые банки в первые годы своей деятельности направляют чистую прибыль на расширение своей деятельности. Так, акционеры ЧОАКБ «Asia Alliance Bank» всю сумму вырученной чистой прибыли по итогам 2009 года оставили в распоряжении банка, из них 30% - на создание резервного фонда общего назначения, 25% - на создание фонда льготного кредитования и оставшиеся 45% в качестве нераспределенной прибыли. Подобное решение нового банка выглядит логичным, ведь в ближайшие годы эмитент должен думать об увеличении капитализации до уровня других банков. Есть также и такие предприятия, которые выплачивают свыше 50% прибыли в виде дивидендов. Например, акционеры ОАО «УзРТСБ» направили на выплату дивидендов 70% от чистой прибыли в сумме 789,701 млн. сумов.

В соответствии с законодательством, при выплате дивидендов в первую очередь выплачиваются дивиденды по привилегированным акциям, затем дивиденды по простым акциям. Выплата обществом дивидендов по привилегированным акциям в случае недостаточности прибыли или убыточности общества возможна только за счет и в пределах резервного фонда общества, созданного для этой цели. Минимальные размеры дивидендов по привилегированным акциям акционерных обществ определены в уставе. При этом, на практике, многие предприятия выплачивают владельцам привилегированных акций более высокие дивиденды, чем по простым акциям. Например, АКБ «Узпромстройбанк» принял решение о выплате дивидендов по привилегированным акциям по итогам 2009 года в размере 20% от их номинальной стоимости, что в несколько раз выше уровня дивидендов по простым голосующим акциям. АК «Узбектелеком» выплачивает по простым акциям 2,5%, по привилегированным акциям - 25%. Но так поступают не все предприятия. Так, в этом году

АПО «Узметкомбинат» принял решение о выплате дивидендов по простым и привилегированным акциям в размере 4% от номинальной стоимости акций.

Практически во всех отраслях отсутствует ярко выраженный тип дивидендной политики. Дивидендной политике не придается особого значения — любую компанию очень трудно отнести к конкретной стратегии дивидендных выплат — доля дивидендов в чистой прибыли очень нестабильна, важно отметить, что предприятия должны стремиться найти тот баланс между текущими дивидендами и будущим ростом, который способствует устойчивому развитию хозяйственной деятельности предприятия, с одной стороны, и максимизирует цену акций — с другой, что особенно актуально для крупных узбекских компаний, недооцененных по сравнению с зарубежными аналогами.

Выводы и предложения

— Многие крупные предприятия в Узбекистане созданы в форме акционерных обществ и играют важную роль в инвестиционных процессах. В данной статье рассматриваются вопросы регулирования дивидендной политики и анализируется практика по распределению прибыли акционерных обществ. Как показывает наш анализ, уровень дивидендов сильно варьируется в зависимости от структуры собственников акционерного общества. Акционерные общества, в которых преобладает доля частных (негосударственных) владельцев, склонны платить более высокие дивиденды.

— Как показывает анализ, во многих случаях отсутствует четко сформулированная политика в отношении распределения чистой прибыли акционерного общества и выплаты дивидендов. В соответствии с законодательством установлены достаточно высокие требования для акционерных обществ по вопросам информирования акционеров, принятия решения о распределении прибыли и выплаты дивидендов. По нашему мнению, для многих инвесторов четкое понимание своих законных прав в качестве акционеров служить основой для обеспечения защиты их интересов. Совместные усилия регулятора рынка ценных бумаг и профессиональных ассоциаций могут способствовать повышению ясности и открытости процесса распределения прибыли.

— Как показывают результаты проверок акционерных обществ, нарушения в сфере раскрытия информации и выплаты акционерам дивидендов считаются одними из наиболее часто встречающихся на практике. По нашему мнению, причиной этого является недостаточное развитие во многих предприятиях внутренних служб (департаментов) по работе с акционерами.

— Фондовая биржа, инвестиционные консультанты и рейтинговые агентства должны сыграть более важную роль в вопросах мониторинга рыночных тенденций, обеспечения соблюдения регулятивных требований и выявления лучшей практики в деятельности акционерных обществ по работе с инвесторами.

Литература:

⁴ В соответствии с п. 5 Постановления Президента Республики Узбекистан от 29.12.2008г. №ПП-1024 «О прогнозе основных показателей и параметрах Государственного бюджета Республики Узбекистан».

⁵ В соответствии с "Положением об освобождении от налогообложения доходов в виде дивидендов", утвержденным Постановлением Министерства Финансов РУз №11, Министерства экономики РУз №64 и Государственного налогового комитета РУз от 28.01.2009г. №2009-6, зарегистрированным Министерством Юстиции РУз от 10.02.2009г. № 1901.

1. Гражданский кодекс Республики Узбекистан;
2. Закон РУз «Об акционерных обществах и защите прав акционеров»;
3. Постановление Президента Республики Узбекистан № ПП-1245 «О прогнозе основных макроэкономических показателей и параметрах государственного бюджета Республики Узбекистан на 2010 год» от 22.12.2009 г.;
4. Постановления Президента Республики Узбекистан №ПП-1024 «О прогнозе основных показателей и параметрах Государственного бюджета Республики Узбекистан на 2009 год» от 29.12.2008 г.;
5. "Положением об освобождении от налогообложения доходов в виде дивидендов", утвержден Постановлением Министерства Финансов РУз №11, Министерства экономики РУз №64 и Государственного налогового комитета РУз от 28.01.2009г. №2009-6, зарегистрирован Минюстом РУз от 10.02.2009г. № 1901;
6. "Agency Problems and Dividend Policies Around the World". Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer and Robert W. Vishny. January 1999;
7. "Who Makes the Dividend Policy Decision and Their Motives for Doing So: An analysis based on a questionnaire survey of non-stateowned listed companies in China". Li Li Qi et al. Business School, NanKai University Tianjin, 300071, P.R.China
8. "Особенности распределения прибыли в российских корпорациях", Вестник Челябинского государственного университета. 2011. № 32 (247), Экономика. Выпуск №34. С. 82-87., Р.М.Евлов.

Рецензент: к.э.н., доцент Маджидов А.А.