

## O‘ZBEKISTON RESPUBLIKASI AKSIYADORLIK JAMIYATLARIDA DIVIDEND SIYOSATI VA UNI RIVOJLANTIRISHDA XORIJ TAJRIBASI

**Xashimova Salima Nigmatullayevna**

Iqtisodiyot fanlar nomzodi, dotsent  
“Sanoat iqtisodiyoti va menejment”, TDTU

**Tursunova Madina Qobiljon qizi**

Talaba “Sanoat iqtisodiyoti va menejment”,  
“Korporativ boshqaruv” yo‘nalishi, TDTU

***Annotatsiya.** Maqolada O‘zbekiston Respublikasi Aksiyadorlik jamiyatlarida (AJ) dividend siyosatidagi muammolar. Aksiyadorlik jamiyatlarini rivojlantirish va dividend siyosatidagi muammolarni bartaraf qilishda xorij tajribasining o‘ziga xos xususiyatlari keltirilgan.*

***Аннотация.** В статье рассмотрены проблемы дивидендной политики в акционерных обществах (АО) Республики Узбекистан. Особенности зарубежного опыта развития акционерных обществ и устранения проблем дивидендной политики.*

***Abstract.** In the article, the problems of dividend policy in joint-stock companies of the Republic of Uzbekistan. Features of foreign experience in the development of joint-stock companies and elimination of dividend policy problems.*

***Kalit so‘zlar:** dividend siyosati, aksiyadorlar, sof foyda, investitsiyalar, ijobiy pul oqimi, obligatsiyalar, risk.*

Raqamli iqtisodiyotni rivojlantirishda aksiyadorlik jamiyatlarining faoliyati muhim rol o‘ynaydi. Ishlab chiqarishni kengaytirish, asbob-uskunalarni almashtirish va maxsulot sifatini oshirish uchun qo‘shimcha mablag‘lar zarurligi sababli, kompaniyalar rahbariyati ularni topish masalasini ko‘taradi. Buning yechimi esa bank kreditini olish, obligatsiyalar yoki aksiyalar chiqarib, aksiyadorlarni ko‘paytirish bilan bog‘liq.

Dividend siyosatini rivojlantirish mavzusining dolzarbligi shundaki, kredit foizlarini, obligatsiyalar uchun foiz to‘lash korxonaga bir qancha noqulayliklar olib keladi. Aksiyalar esa qarz yukini oshirmasdan qo‘shimcha mablag‘larni jalb qilish imkonini berishi sababli, aksiyadorlik jamiyatlari hozirgi sharoitda maqbul korxonalardan hisoblanadi.

Dividend jamiyat sof foydasining aksiyadorlar o'rtasida taqsimlanadigan qismi bo'lib, uning to'lov miqdori milliy qonunchilikka asosan aksiyadorlarning umumiy yig'ilishidagi qaroriga asosan belgilanadi. Jumladan, dividend aksiyadorlar o'rtasida ularga tegishli aksiyalarning soni va turiga mutanosib ravishda taqsimlanadi.

Rivojlangan mamlakatlarda xususan, AQSH, Rossiya, Kareya va boshqalar aksiyadorlik jamiyatlarida optimal dividend siyosatini shakllantirish bo'yicha nazariy tadqiqotlar olib borilgan. Keng tarqalgan nazariyalarga quyidagilar kiradi:

### **1.Dividendlarning mustaqillik nazariyasi**

Uning mualliflari- F.Modilyani va M.Millerning ta'kidlashicha, tanlangan dividend siyosati na korxonaning bozor qiymatiga (aksiyalar narxiga), na joriy va istiqbol davrda mulkdorlar farovonligiga ta'sir ko'rsatmaydi, chunki bu ko'rsatkichlar taqsimlanadigan emas, balki shakllantiriladigan foyda miqdoriga bog'liq bo'ladi;

### **2.Dividendlarning afzallik nazariyasi**

Uning mualliflari-M.Gordon va D.Lintnerning ta'kidlashicha, joriy daromadning har bitta birligi uning "riskdan tozalangani" tufayli kelajakka olib qo'yilgan daromadga nisbatan unga xos bo'lgan risk tufayli doimo qimmatroq turadi.Ushbu nazariyadan kelib chiqadigan bo'lsak, dividend to'lovlarini maksimallashtirish foydani kapitallashtirishdan ko'ra afzalroq sanaladi;

### **3.Soliq imtiyozlari nazariyasi**

N.Litsenberger va K.Ramasvami tomonidan o'tgan asrning 80-yillari boshida ishlab chiqilgan "Dividendlarni minimallashtirish yoki soliq asmmimetriyasi (imtiyozlari) nazariyasi"ga ko'ra, dividendlarni olish vaqtida ular darhol soliqqa tortiladi, kapital ortishi bo'yicha daromad solig'I faqat aksiyalar, paylar sotilgandagina to'lanadi.Shunday qilib, kapital ortishi bo'yicha daromad solig'I nazariy jihatdan uzoq muddatga kechiktirilishi mumkin.

Foydani qayta investitsiyalash kompaniya uchun yangi aksiyalarni chiqarish bilan taqqoslaganda, nisbatan arzon moliyalashtirish shakli bo'lib, uning faoliyati ustidan mulkdorlarni nazorat qilishning mavjud tizimini saqlab qolishga imkon beradi. Kapitalizatsiya qilingan foyda miqdorining o'sishi korxonaning mulkiy holatining o'sishi, o'z mablag'larining ko'payishini ko'rsatadi.

Rivojlangan korporatsiyalar tomonidan dividend siyosatini yuritish amaliyotiga nazar tashlasak, bunda aksiyadorlik jamiyatlarida dividend to'lovlariga yo'naltirilgan sof foyda ulushining yuqoriligi bilan Microsoft korporatsiyasining dividend siyosatini tashkil etish amaliyoti alohida ahamiyatga ega.

1975-yilda asos solingan Microsoft korporatsiyasi 2003-yildan boshlab o'z aksiyadorlariga ham ko'rinishida, ham aksiya shaklida dividendlar berishni boshladi va o'sha vaqtdan boshlab dividend berishni davom etib kelmoqda. 2010-yilda esa

Microsoft korporatsiyasining sof pul oqimi ijobiy bo'lishiga qaramasdan, dividendlarni to'lash uchun obligatsiyalar emissiya qildi.(3) Ko'pgina iqtisodchilar tomonidan tushunarsiz deb topilgan bu holat Microsoft korporatsiyasiga yaxshigina daromat keltirdi. Bu amaliyot orqali Microsoft korporatsiyasi tomonidan chiqarilgan obligatsiyalar foiz stavkasi, davlat qimmatli qog'ozlari stavkasidan ham past qilib belgilanishi mumkinligini ko'rsatib berdi. Buning asosiy sababi esa korporatsiya kredit reytingining yuqoriligidandir. Aniqroq tahlil qiladigan bo'lsak, 2019-yilning 3-choragida har bir aksiyaga to'g'ri keladigan daromad miqdori 1,71 AQSh dollari bo'lgan vaziyatda Microsoft korporatsiyasi 0,51 AQSH dollaridan har bir aksiya uchun dividend to'lagan. Qolgan qismini aksiyalar ko'rinishida ulashgan. Bu siyosat orqali Microsoft kompaniyasi ham aksiyadorlarga dividend to'lagan, ham boshqa investitsion faoliyat uchun yetarli kapitalga ega bo'lgan. Shu usulda chetdan qo'shimcha mablag' jalb qilish uchun ehtiyoj bartaraf qilingan.

Har bir mamlakatda dividend siyosatini amalga oshirish bo'yicha nizom ishlab chiqilib, aksiyadorlarning umumiy yig'ilishida tasdiqlanadi. Ushbu nizomda dividend siyosatini amalga oshirishning qonunchilik asoslari, tamoyillari, dividendlarni miqdorini belgilash va hisoblash tartibi, dividendlarni to'lash tartibi va muddatlari, e'lon qilingan dividendlarni to'lamaganlik uchun javobgarlik, dividend siyosatiga va ushbu nizomga tegishli axborotlarni oshkor qilish tartibi, yakuniy qoidalar ko'rsatib o'tiladi. Dividend siyosati Fuqarolik kodeksi, "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida", "Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to'g'risida"gi qonunlar, korxonaning ustavi kabi qonunchilik asoslariga tayangan holda ishlab chiqiladi. Dividend siyosatini amalga oshirishda quyidagi tamoyillardan foydalaniladi:

- shaffoflik tamoyili: bunda dividend siyosatini amalga oshirishda ishtirok etayotgan tomonlarning majburiyatlari va javobgarligi to'g'risidagi, shu jumladan, dividendlar to'lovi va miqdori xususida qaror qabul qilish tartibi va shartlari borasidagi axborotlarni aniqlash va oshkor etish nazarda tutiladi;

- o'z vaqtida to'lash tamoyili: dividend to'lovlarini amalga oshirish chog'ida vaqt chegaralarini o'rnatishni nazarda tutadi;

- asoslanganlik tamoyili: bu dividendlar to'lovi va miqdori to'g'risidagi qaror, faqat jamiyat tomonidan taraqqiyot rejaları va uning investitsiyaviy dasturlarini inobatga olgan holda, ijobiy moliyaviy natijalarga erishilgan taqdirdagina qabul qilinishi mumkinligini anglatadi;

- adolatlilik tamoyili: aksiyadorlarning dividendlar to'lovi, miqdori va to'lash tartibi to'g'risida qabul qilinadigan qarorlar borasidagi axborotlarni olishga bo'lgan teng huquqlarini ta'minlashni anglatadi;

-izchillik tamoyili: dividend siyosati jarayonlari va tamoyillarining ijro etilishini anglatadi;

- rivojlanish tamoyili: korporativ boshqaruv jarayonlarini yaxshilash va jamiyatning strategik maqsadlari o'zgarishi munosabati bilan uning qoidalarini qayta ko'rib chiqish doirasida dividend siyosatini doimiy takomillashtirishni ko'zda tutadi;

- barqarorlik tamoyili: jamiyatning dividend to'lovlarining turg'unlik darajasini ta'minlashga intilishini anglatadi.

O'zbekiston Respublikasi qonunchiligiga muvofiq, dividend aksiyaning nominal qiymatiga nisbatan foizda yoki har bir aksiya uchun so'mda belgilanadi. Dividendlarni to'lash quyidagi usulda amalga oshiriladi:

1. Dividentlar to'lashning pul shakli: kassadan naqd pul, plastik kartochka, to'lov topshirig'i, pochta orqali to'lash.

2. Boshqa (mol-mulk) shakli: agar u kompaniya ustavida nazarda tutilgan bo'lsa, xususan aksiyadorlik jamiyati aksiyalari, obligatsiyalar, tovarlar ko'rinishida beriladi.

O'zbekiston fond bozori dunyodagi eng yosh bozorlardan biri bo'lib, rivojlangan mamlakatlarning aksariyatida u bir necha o'n yillar davomida faol rivojlanib kelmoqda. Ba'zi bir aksiyadorlik jamiyatlari dividend siyosatini amalga oshirishda ijobiy tajribaga ega, ammo aksariyat aksiyadorlik jamiyatlari uchun bu hali ham muvaffaqiyatli emas. Fond bozori professional ishtirokchilari soni 100 taga ham bormaydi. Bugungi kunda 605 ta aksiyadorlik jamiyati aksiyalarining 85 foizi davlat tegishli. Shundan 105 ta jamiyatning atigi 5 foiz aksiyalari fond bozorida ishtirok etmoqda.

Shu bois O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Shavkat Mirziyoyev boshchiligida 2019-yil 7-oktabrda fond bozorini rivojlantirish masalalariga bag'ishlangan yig'ilish bo'lib o'tdi. Unga ko'ra 2020-2025 yillarda fond bozorini rivojlantirish strategiyasini ishlab chiqish rejalashtirildi. Erkin muomaladagi jami qimmatli qog'ozlarning yalpi ichki maxsulotga nisbatini 2025-yil oxirigacha kamida 10-15 foizga yetkazish mo'ljallangan. Ushbu yig'ilishda buning uchun amalga oshirilishi zarur bo'lgan chora-tadbirlar muhokama qilindi.

Qimmatli qog'ozlarga bo'lgan talabni ko'paytirish, xorijiy birja, brokerlar va banklarni mamlakatimiz fond bozoriga jalb qilish choralari muhokama qilindi. Sug'urta kompaniyalariga aktivlarining ma'lum foizini fond bozoriga yo'naltirish, banklarga birlamchi bozorda yuqori likvidli qimmatli qog'ozlarni xarid qilish uchun ruxsat berish masalalari ko'rib chiqildi.

Shu bilan birgalikda investorlar va minoritar aksiyadorlar huquqlari himoyasini kuchaytirish, dividendlar to'lash va undirishni takomillashtirish zarurligi alohida

ta'kidlandi. Chunki, dividend siyosati korporatsiyalarning mavqeini belgilab beruvchi omillardan biri hisoblanadi.(1)

Quyidagi jadvalda so'ngi 5 yil davomida "O'zRTXB" AJ tomonidan hisoblangan va to'langan dividendlar to'g'risida ma'lumotlar

To'lov yili	Dividend to'langan payt	laksiya uchun dividend (so'm)	Sof foyda %	Sof foyda summasi	Muomaladagi aksiyalar soni	A.U.Y sanasi
2023-y	2022-y	2300,0	87,21%	172404366000,00	74958420	18.03.2023
2022-y	2021-y	1650,0	88,31%	123681393000,00	74958420	19.03.2022
2021-y	2020-y	1100,0	86,95%	82454262000,00	74958420	20.03.2021
2020-y	2019-y	2490,0	76,135%	62215488600,00	74958420	22.05.2020
2019-y	2018-y	550,0	52,23%	13742377000,00	74958420	24.05.2019

Yuqoridagi jadval ma'lumotlariga ko'ra, "O'zRTXB" AJ ning dividend to'lash foizi yildan yilga oshib borgan va 2019-yildan 2023-yilgacha 34,98% ga o'sgan. Dividendlar har yil o'z vaqtida to'langan ya'ni aksiyadorlar umumiy yig'ilishidan kamida 60 kun oldin. 01.01.2023-yil holatiga ko'ra talab qilinmagan dividendlar bo'yicha qarzdorlik 1017747,0 ming so'mni tashkil etadi.(2)

Xulosa qilib aytganda, respublikamizdagi aksiyadorlik jamiyatlari korporativ moliyaviy boshqaruv tizimida dividend siyosatini takomillashtirishda quyidagi asosiy omillar hisobga olinishi kerak:

- ✓ Korporatsiyaning investitsion imkoniyatlari;
- ✓ Korporatsiyalar faoliyatini muqobil muqobil manbalardan moliyalashtirish imkoniyatlari;
- ✓ Dividend to'lovlari bo'yicha qonunchilikdagi va boshqa obyektiv cheklolar;
- ✓ Boshqa omillar (korporatsiyalarning to'lovga layoqatliligi, raqobatchi korporatsiyalarning dividend siyosati va boshqalar).

Xorijiy korporatsiyalarda dividend siyosatini yuritish tajribalarining mumkin bo'lgan yo'nalishlaridan foydalanilishi natijasida aksiyadorlik jamiyatlarimizda optimal dividend siyosatini shakllantirish masalasida ijobiy natijalarga erishish mumkin.

### Foydalanilgan adabiyotlar

1. <https://president.uz/uz/2913>
2. <https://uzex.uz/fr/pages/public-data-on-accrued-dividends>
3. <https://www.microsoft.com/>
4. Dr.Inna N. Rykova. Research Report.-Moscow: Financial Research Institution, 2015.-104p.
5. <https://e-library.namdu.uz/Namangan> Davlat Universiteti