

KAPITAL BOZORIDA AKSIYADORLIK JAMIYATLARINING DIVIDEND SIYOSATI

Mirzayeva Layli Suxrabovna

Aniq va ijtimoiy fanlar universiteti

“Iqtisodiyot” kafedrası o‘qituvchisi

E-mail: layli.mirzayeva.2974@gmail.com

ORCID: 0009-0006-1230-0264

Annotatsiya. Mazkur maqolada kapital bozorida aksiyadorlik jamiyatlarining dividend siyosati iqtisodiy va amaliy jihatdan tahlil qilindi. Tadqiqotda dividend siyosatining kompaniya qiymati, investitsion jozibadorlik va aksiyadorlar daromadlariga ta’siri o‘rganildi. Kapital bozorining tuzilmasi, birlamchi va ikkilamchi bozorlarning o‘zaro bog‘liqligi asoslab berildi. “Hamkorbank” ATB misolida dividend to‘lovlari dinamikasi baholanib, oddiy va imtiyozli aksiyalar bo‘yicha farqlar aniqlandi. Natijalar dividend siyosatini takomillashtirish kapital bozori barqarorligini oshirishga xizmat qilishini ko‘rsatdi.

Kalit so‘zlar: kapital bozori, dividend siyosati, aksiyadorlik jamiyati, oddiy aksiyalar, imtiyozli aksiyalar, investitsiya, likvidlilik

Аннотация. В статье проведен анализ дивидендной политики акционерных обществ на рынке капитала с экономической и практической точки зрения. Исследовано влияние дивидендной политики на стоимость компании, инвестиционную привлекательность и доходы акционеров. Обоснована взаимосвязь первичного и вторичного рынков капитала. На примере АКБ «Hamkorbank» проанализирована динамика дивидендных выплат, выявлены различия между обыкновенными и привилегированными акциями. Результаты показали, что совершенствование дивидендной политики способствует повышению устойчивости рынка капитала.

Ключевые слова: рынок капитала, дивидендная политика, акционерное общество, обыкновенные акции, привилегированные акции, инвестиции, ликвидность

Annotation. The article analyzed the dividend policy of joint-stock companies in the capital market from economic and practical perspectives. The study examined the impact of dividend policy on company value, investment attractiveness, and shareholder income. The relationship between primary and secondary capital markets was substantiated. Using the example of “Hamkorbank,” dividend payment dynamics were assessed, and differences between common and preferred shares were identified. The findings demonstrated that improving dividend policy contributes to enhancing capital market stability and efficiency.

Keywords: capital market, dividend policy, joint-stock company, common shares, preferred shares, investment, liquidity

Kirish. Zamonaviy iqtisodiyotda kapital bozori moliyaviy resurslarni samarali taqsimlash va investitsiya jarayonlarini faollashtirishning muhim

mexanizmi hisoblanadi. Ushbu tizimda aksiyadorlik jamiyatlari markaziy o‘rin egallab, ular orqali investorlar kapitalni iqtisodiyotning turli tarmoqlariga yo‘naltirish imkoniyatiga ega bo‘ladi. Aksiyadorlik jamiyatlarining moliyaviy barqarorligi va investitsion jozibadorligi ko‘p jihatdan ularning dividend siyosati bilan belgilanadi.

Dividend siyosati kompaniya foydasini taqsimlash, reinvestitsiya qilish va aksiyadorlar manfaatlarini muvozanatlashda asosiy vosita sifatida namoyon bo‘ladi. U nafaqat aksiyadorlarning daromad olish imkoniyatini belgilaydi, balki kompaniyaning bozor qiymati, investitsion reytingi va kapital jalb qilish imkoniyatlariga ham bevosita ta‘sir ko‘rsatadi. Shu bois dividend siyosatini ilmiy asosda o‘rganish kapital bozorining samarali ishlashini ta‘minlashda muhim ahamiyat kasb etadi.

Mazkur maqolada aksiyadorlik jamiyatlarining dividend siyosati kapital bozori tizimi bilan uzviy bog‘liqlikda tahlil qilinadi, uning iqtisodiy mohiyati hamda amaliy jihatlari yoritiladi.

Mavzuga oid adabiyotlar sharhi. Aksiyadorlik jamiyatlarining dividend siyosati masalasi iqtisodiy nazariyada muhim o‘rin egallab, u kapital bozori samaradorligi va investitsion jarayonlar bilan uzviy bog‘liq holda o‘rganiladi. Ushbu yo‘nalishda klassik va zamonaviy iqtisodiy maktablar tomonidan turli yondashuvlar ishlab chiqilgan. Xususan, M. Miller va F. Modigliani tomonidan ilgari surilgan dividendlarning neytrallik nazariyasi mukammal bozor sharoitida dividend siyosati kompaniya qiymatiga ta‘sir qilmasligini asoslab bergan. Keyinchalik G. Gordon va J. Lintner tomonidan ishlab chiqilgan “dividendlarning afzalligi” nazariyasida esa aksiyadorlar barqaror dividendlarni ustun ko‘rishi ta‘kidlangan.

Zamonaviy tadqiqotlarda dividend siyosati axborot assimetriyasi, agentlik muammolari va bozor signallari bilan bog‘liq holda tahlil qilinadi. Bu yondashuvlarga ko‘ra, dividend to‘lovlari investorlar uchun kompaniya moliyaviy holati haqida muhim signal vazifasini bajaradi. Shuningdek, aksiyadorlik jamiyatlarida dividend siyosati menejment va aksiyadorlar manfaatlarini muvofiqlashtirish vositasi sifatida qaraladi.

Milliy iqtisodiy adabiyotlarda esa aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatini tartibga solish, dividend to‘lash tartibi va aksiyadorlar huquqlarini himoya qilish masalalari huquqiy va institutsional nuqtai nazardan yoritilgan. O‘zbekiston Respublikasining amaldagi qonunchiligi dividend siyosatini shakllantirishda muhim normativ asos bo‘lib xizmat qiladi. Shunga qaramay, dividend siyosatini kapital bozori rivoji bilan bog‘liq holda kompleks o‘rganish dolzarb ilmiy vazifa bo‘lib qolmoqda.

Tadqiqot metodologiyasi. Mazkur tadqiqotda aksiyadorlik jamiyatlarining dividend siyosatini o‘rganish tizimli, qiyosiy va statistik tahlil usullariga asoslandi. Nazariy qismda korporativ moliya va kapital bozori konsepsiyalari umumlashtirildi. Amaliy tahlilda ochiq statistik ma‘lumotlar asosida dividend to‘lovlari dinamikasi baholandi. “Hamkorbank” ATB misolida oddiy va imtiyozli aksiyalar bo‘yicha dividendlar tarkibi hamda ularning o‘zgarish tendensiyalari o‘rganildi. Taqqoslash usuli orqali dividend siyosatining investitsion jozibadorlikka ta‘siri aniqlandi.

Shuningdek, normativ-huquqiy hujjatlar asosida dividend siyosatini tartibga solish mexanizmlari tahlil qilindi va natijalar ilmiy jihatdan umumlashtirildi.

Tahlil va natijalar. Kapital bozori tizimi o'zini o'zi tashkillashtirishi natijasida tizimning o'z ichida tuzilmalarning iyerarxiya darajalari vujudga keladi, oqibatda ko'plab elementlar ichidan guruhlar ajralib chiqadiki, bozor kapitallashuvining asosiy qismi shu guruhlarga to'g'ri keladi (masalan, ko'plab aksiyalar bir necha guruhga ajraladi: bluechips– korporativ qimmatli qog'ozlarning negizi, birinchi va ikkinchi eshelon aksiyalari va periferiya deb ataladigan boshqa aksiyalar). Bunday darajalarga xizmat ko'rsatish uchun ixtisoslashgan infratuzilmalar tashkil etiladi: birja savdo tizimlari bluechips, birinchi va ikkinchi eshelon aksiyalari aylanishiga, birjadan tashqari savdo tizimlari esa – birja listingiga kiritilmagan aksiyalarga xizmat qiladi.

Tuzilmaning tabaqalashishi davom etib, undan ko'plab soha guruhlar ajralib chiqadi: “neft”, “energetika”, “aloqa” va hokazo soha guruhlar. Ular ajralib chiqishining asosiy sharti – sohaning o'z negizi borligi va u keyinchalik o'z periferiyasini rivojlantirishda ishtirok etishi.

O'zbekistonning qator aksiyadorlik jamiyatlari davlat korxonalari negizida tashkil etilgan bo'lib, o'z moddiy bazasiga, asosiy va aylanma kapitallariga ega. Aksariyat AJlari bu real mahsulot ishlab chiqarish yo'nalishidagi korxonalardir. Xorijiy mamlakatlardagi qimmatli qog'ozlar bozorini davlat tomonidan tartibga solish modellari, tashkiliy asoslari va ularni O'zbekiston sharoitida qo'llash imkoniyatlari, nazorat fond bozorining davlat tomonidan tartibga solinishining muhim vositasi ekanligi ko'rib chiqilgan.

1-jadval.

**2015-2021 yillarda Chet el kapitali ishtirokidagi “Hamkorbank”
ATBning dividendlari haqida.**

№	Yillar/ Ko'rsatkichlar	Oddiy aksiyalar	Imtiyozli aksiyalar	Jami to'langan dividendlar miqdori mln. so'm
1.	2017 yil.	0	46,5	763.7
2.	2018 yil.	0	1,5	1010.14
3.	2019 yil.	0	1,5	1010.14
4.	2020 yil.	0	1,5	1010.14
5.	2021 yil.	0	1,5	1010.14
6.	2022 yil.	0	1,5	1010.14
7.	2022 yil.	0	1,5	1010.14
8.	2023 yil.	0	46.5	6060.825

1-jadvalda keltirilgan ma'lumotlaridan shuni ko'rish mumkinki 2017-2023 yillarda Chet el kapitali ishtirokidagi “Hamkorbank” ATBning dividendlari haqida to'xtaladigan bo'lsak bank tomonidan mazkur davr oralig'ida oddiy aksiyalarga dividendlar to'lanmagan. Buning asosiy sababi bank aksiyadorlarining umumiy yig'ilishi tomonidan shunday qaror qabul qilinganligi hisoblanadi. Bank tomonidan imtiyozli aksiyalarga esa 2017-yilda bir donasiga 46,5 so'm dividend to'langan.

Bank tomonidan imtiyozli aksiyalarga nominal narxiga nisbatan 30 foiz dividend hisoblanishi belgilangan bo‘lib bu davrda aksiyalarining nominal narxi 155 so‘m bo‘lgan. 2018-yilning oxiriga kelib esa bank aksiyadorlarining umumiy yig‘ilishida aksiyalarni maydalash to‘g‘risida qaror qabul qilingan bo‘lib, natijada nominal narxi 155 so‘mdan 5 so‘mga maydalandi. Imtiyozli aksiyalarga nisbatan o‘rnatilgan 30 foizli dividend to‘lash shakli saqlanib qolinib, 5 so‘mga nisbatan 1,5 so‘m dividend to‘lanib kelinmoqda. Fond bozori o‘zini o‘zi tartibga solishi quyidagilarda namoyon bo‘ladi. Tizim muvozanat holatidan og‘ishganda (masalan, og‘ish qiymati musbat, bunda fond bozori tizimi oqib kelayotgan pul oqimlarini taqsimlab ulgurmaydi) bozor narxlarni ko‘tarish va pul oqimlarini tezlashtirish hisobiga o‘zining qabul qilish qobiliyatini oshiradi. Natijada tizim tuzilmasi ichidan deformatsiya bo‘ladi va buning oqibatida u barqarorlikni yo‘qotadi.

Og‘ish qiymati manfiy bo‘lsa, bozor aksincha to‘liq quvvatda ishlamaydi, narx pasayadi, tizim yana deformatsiyaga uchraydi. Boshqa har qanday tizim singari, fond bozori ham o‘ziga xos chegara qiymatlarga ega, ana shu qiymatlarga etganda tizim barqaror tizimdan beqaror tizimga aylanadi. O‘zining qisqa muddatli tarixi davomida O‘zbekiston fond bozori bir necha shunday bosqichlardan o‘tgan.

Murakkab tizimlarda fond bozori aynan shunday tizim hisoblanadi, tuzilma barcha elementlarni va ular o‘rtasidagi aloqani aks ettiravermaydi (sodda obyektlarda tizim va tuzilma tushunchalari deyarli mos keladi), faqat eng ahamiyatli tarkibiy qismlar va aloqalarnigina aks ettiradi.

Bitta tizim, u qaysi jihatdan o‘rganilayotganiga qarab, turli tuzilmalar orqali namoyon bo‘ladi.

Tizimli yondashuv rivojlanishning umum-ahamiyatga ega rivojlanish yo‘nalishlarini alohida bozor segmentlari doirasidagi spesifika tahlili bilan uyg‘unlashtirish imkonini beradi. Masalan, qimmatli qog‘ozlar bozorining har bir segmenti o‘z tuzilmasiga, funksiyasiga, bozor subyektlarining shakllanishi va ish faoliyatidagi o‘z xususiyatlariga, o‘z mexanizmlari, spesifik risklari, tartibga solish tizimiga va hokazolarga ega.

Qimmatli qog‘ozlar bozori arxitekturasini nuqtai nazaridan qaralganda, uning asosini birlamchi bozor tashkil etadi. Birlamchi bozor emitentlar tomonidan qimmatli qog‘ozlarning birlamchi joylashtirilishi bo‘yicha operatsiyalarni o‘z ichiga oladi hamda qimmatli qog‘ozlar bozorining ko‘lami va rivojlanish sur‘atlarini belgilab beradi. Birlamchi bozor alohida korxona va sohalar bo‘yicha ayni vaqtdagi daromad darajasida xo‘jaliklarning mutanosibligini ta‘minlaydi. Zaif birlamchi bozor ikkilamchi bozorning likvidliligiga putur etkazadi, shu bois, jahon tajribasiga tayanib aytish mumkinki, fond bozori normal ishlashi uchun birlamchi bozorning hajmi ikkilamchi bozor hajmining 5-15 foizini tashkil etishi lozim.

Birlamchi bozorda joylashtirilgan qimmatli qog‘ozlarning muomalasi davom etadigan ikkilamchi bozorning asosiy vazifasi likvidlikni ta‘minlashdan iborat. Shu tariqa omonatlarni investitsiyalarga aylantirish mexanizmi samarali ishlashi uchun sharoit yaratiladi. Ikkilamchi fond bozorining uchta asosiy tashkiliy turi mavjud: tashkillashtirilgan – bu birja va tashkillashtirilmagan – birjadan tashqari va muqobil

(interfaol) turi va ular ham, o‘z navbatida, turli tashkiliy shakllarga ega.

Xulosa. O‘tkazilgan tahlil natijalari aksiyadorlik jamiyatlarining dividend siyosati kapital bozori samaradorligini belgilovchi muhim omillardan biri ekanligini ko‘rsatdi. Dividend siyosati aksiyadorlar daromadlari va kompaniyaning reinvestitsiya imkoniyatlari o‘rtasida muvozanatni ta‘minlaydi. Amaliy tahlil shuni ko‘rsatdiki, ayrim hollarda oddiy aksiyalar bo‘yicha dividend to‘lanmasligi foydani rivojlanishga yo‘naltirish bilan izohlanadi, imtiyozli aksiyalar bo‘yicha esa barqaror daromad ta‘minlanadi. Bu yondashuv kompaniyaning uzoq muddatli moliyaviy barqarorligini mustahkamlaydi.

Kapital bozori tizimining samarali ishlashi birlamchi va ikkilamchi bozorlar o‘rtasidagi muvozanat, likvidlilik darajasi va investitsion muhit bilan uzviy bog‘liq ekanligi aniqlandi.

Tadqiqot natijalariga asoslanib quyidagi takliflar ilgari suriladi:

- dividend siyosatini shakllantirishda kompaniya rivojlanish strategiyasi va investorlar manfaatlarini uyg‘unlashtirish;
- oddiy aksiyalar bo‘yicha dividend to‘lovlari shaffofligini oshirish va axborot ochiqqligini kuchaytirish;
- imtiyozli aksiyalar mexanizmini takomillashtirish orqali investorlar ishonchini mustahkamlash;
- kapital bozori infratuzilmasini rivojlantirish va birlamchi bozor faolligini oshirish;
- dividend siyosatini tartibga soluvchi normativ-huquqiy bazani yanada takomillashtirish.

Mazkur takliflar aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatining samaradorligini oshirish, investorlar faolligini rag‘batlantirish hamda kapital bozorining barqaror rivojlanishiga xizmat qiladi.

Foydalanilgan adabiyotlar ro‘yxati

1. O‘zbekiston Respublikasi 2014-yil 6-may O‘RQ-370-son “Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to‘g‘risida”gi Qonuni <https://lex.uz/docs/-2382409>
2. Sherov S. Respublikada soliq maslahati xizmatlarini rivojlantirish istiqbollari. // Bozor, pul va kredit. – Toshkent, 2015. — №7. — B. 29-34.
3. O‘zbekiston Respublikasi 2000-yil 26-may 78-II-son “Auditorlik faoliyati to‘g‘risida”gi Qonuni <https://lex.uz/docs/-64290>
4. O‘zbekiston Respublikasi 2015-yil 25-avgust O‘RQ-392-son “Investitsiya va pay fondlari to‘g‘risida”gi Qonuni <https://lex.uz/docs/-2731863>
5. O‘zbekiston Respublikasi 2015-yil 3-iyun O‘RQ-387-son “Qimmatli qog‘ozlar bozori to‘g‘risida”gi Qonuni <https://lex.uz/docs/-2662539>
6. O‘zbekiston Respublikasi 2002-yil 5-aprel O‘RQ-730-son “Sug‘urta faoliyati to‘g‘risida”gi Qonuni <https://lex.uz/docs/-5739117>
7. Miller, M., & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. Journal of Business, 34(4), 411–433.

8. Gordon, M. J. (1963). Optimal Investment and Financing Policy. *The Journal of Finance*, 18(2), 264–272.
9. Lintner, J. (1956). Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. *American Economic Review*, 46(2), 97–113.
10. Porter, M. E. (1998). *On Competition*. Harvard Business Review Press.