

**TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI**  
**HUZURIDAGI ILMIY DARAJALAR BERUVCHI**  
**DSc.03/10.12.2019.I.16.01 RAQAMLI ILMIY KENGASH**  

---

**TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI**

**G'ANIYEV SARDOR MURODULLA O'G'LI**

**AKSIYADORLIK JAMIYATLARIDA DIVIDEND SIYOSATINI**  
**TAKOMILLASHTIRISH YO'LLARI**

**08.00.07 - Moliya, pul muomalasi va kredit**

**iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (Doctor of Philosophy) dissertatsiyasi**  
**AVTOREFERATI**

**Toshkent shahri – 2023-yil**

**Iqtisodiyot fanlari bo‘yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi  
avtoreferati mundarijasi**

**Оглавление автореферата диссертации доктора философии (PhD) по  
экономическим наукам**

**Content of dissertation the abstract of doctor of Philosophy (PhD) on  
economical sciences**

**G‘aniyev Sardor Murodulla o‘g‘li**

Aksiyadorlik jamiyatlarida dividend siyosatini takomillashtirish yo‘llari .....3

**Ганиев Сардор Муродулла угли**

Пути совершенствования дивидендной политики в акционерных обществах.....29

**Ganiyev Sardor Murodulla ugli**

Ways to improve dividend policy in joint-stock companies .....57

**E‘lon qilingan ishlar ro‘uxati**

Список опубликованных работ

List of published works.....62

**TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI**  
**HUZURIDAGI ILMIY DARAJALAR BERUVCHI**  
**DSc.03/10.12.2019.I.16.01 RAQAMLI ILMIY KENGASH**  

---

**TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI**

**G'ANIYEV SARDOR MURODULLA O'G'LI**

**AKSIYADORLIK JAMIYATLARIDA DIVIDEND SIYOSATINI**  
**TAKOMILLASHTIRISH YO'LLARI**

**08.00.07 - Moliya, pul muomalasi va kredit**

**iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (Doctor of Philosophy) dissertatsiyasi**  
**AVTOREFERATI**

**Toshkent shahri – 2023-yil**

**Falsafa doktori (Doctor of Philosophy) dissertatsiyasi mavzusi Oliy attestatsiya komissiyasida B2022.2.PhD/Iqt2195 raqam bilan ro'yxatga olingan.**

Dissertatsiya Toshkent davlat iqtisodiyot universitetida bajarilgan.

Dissertatsiya avtoreferati uch tilda (o'zbek, rus, ingliz (rezyume)) Ilmiy kengash veb-sahifasida ([www.tsue.uz](http://www.tsue.uz)) va «Ziyonet» Axborot-ta'lim portalida ([www.ziyonet.uz](http://www.ziyonet.uz)) joylashtirilgan.

**Ilmiy rahbar:**

**Gofurov Doston Boxromovich**

iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori, dotsent

**Rasmiy opponentlar:**

**Karlibaeva Raya Xodjabaevna**

iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Hamdamov Omonullo Ne'matullaevich**

iqtisodiyot fanlari doktori, dotsent

**Yetakchi tashkilot:**

**O'zbekiston Respublikasi Bank-moliya akademiyasi**

Dissertatsiya himoyasi Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti huzuridagi DSc.03/10.12.2019.I.16.01 raqamli Ilmiy kengashning 2023-yil «\_\_» \_\_\_\_\_ kuni soat\_\_ dagi majlisida bo'lib o'tadi. Manzil: 100000, Toshkent shahri, I.Karimov ko'chasi, 49 uy. Tel.: (99871) 239-28-66; faks: (99871) 239-41-23; e-mail: [ilmiykengash@tsue.uz](mailto:ilmiykengash@tsue.uz)

Dissertatsiya bilan Toshkent davlat iqtisodiyot universitetining Axborot-resurs markazida tanishish mumkin (\_\_\_\_ raqami bilan ro'yxatga olingan). Manzil: 100000, Toshkent shahri, I.Karimov ko'chasi, 49 uy. Tel.: (99871) 239-28-66; faks: (99871) 239-41-23; e-mail: [admin@tsue.uz](mailto:admin@tsue.uz)

Dissertatsiya avtoreferati 2023-yil «\_\_» \_\_\_\_\_ kuni tarqatildi.  
(2023-yil «\_\_» \_\_\_\_\_ dagi \_\_\_\_ raqamli reestr bayonnomasi).

**M.P. Eshov**

Ilmiy darajalar beruvchi ilmiy kengash raisi, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**U.V. Gafurov**

Ilmiy darajalar beruvchi ilmiy kengash ilmiy kotibi, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**S.K. Xudoyqulov**

Ilmiy darajalar beruvchi ilmiy kengash qoshidagi ilmiy seminar raisi, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

## **KIRISH (falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi annotatsiyasi)**

**Dissertatsiya mavzusining dolzarbligi va zarurati.** Jahonda yirik kompaniyalarning kapitallashuvi allaqachon trillion AQSh dollaridan oshgan. Xususan “2022-yil dekabr oyi boshiga ko‘ra Apple kompaniyasi 2,332 trillion AQSh dollari, Saudi Aramco kompaniyasi 1,887 trillion AQSh dollari, Microsoft kompaniyasi 1,865 trillion AQSh dollari, Alphabet (Google) kompaniyasi 1,289 trillion AQSh dollarilik kapitallashuvga ega”<sup>1</sup>. Bunga kompaniyalarning bir necha o‘n yilliklar davomida muntazam ravishda dividend to‘lab kelayotganligi, bu esa qo‘shimcha aksiyalar emissiyalarini muvaffaqiyatli joylashtirishga imkon berganligi, aksiyalar orqali arzon moliyaviy resurslar jalb qilish esa innovatsion faoliyatni moliyalashtirishda muhim ahamiyat kasb etganligi kabilar ijobiy ta‘sir ko‘rsatib kelmoqda. Shuningdek kompaniyalar dividend to‘lovlari yuzasidan dividendlar tarixi, kompaniyalar kesimida dividend prognozlar va ularning aksiyalar kurslariga ta‘siri global miqyosda yetakchi reyting agentliklari, auditorlik kompaniyalari va konsalting kompaniyalari tomonidan tahlil qilib borilmoqda. Aynan mazkur jihatlar milliy va xalqaro miqyosda aksiyadorlik jamiyatlarida dividend siyosatini muntazam ravishda takomillashtirib borishni taqozo etmoqda.

Jahon amaliyotidagi ilmiy tadqiqotlarda aksiyadorlik kompaniyalarida dividend siyosati, dividend to‘lovlari tahlillari, investitsion jozibadorlik, dividend to‘lovlari va aksiya kursi o‘rtasidagi uzviy bog‘liqlik, dividend siyosatining minoritar va majoritar aksiyadorlar moliyaviy holatiga ta‘siri uchun ahamiyati kabilar doimiy diqqat-e‘tibordagi masalalardir. So‘nggi yillarda mustaqil direktorlar va dividend siyosati o‘rtasidagi o‘zaro bog‘liqlik, direktorlar kengashida gender tenglikning dividend siyosatiga ta‘siri, dividend to‘lash shakllarining aksiyalar likvidliligiga ta‘sir darajasi, atrof-muhit ifloslanishining dividend siyosatiga ta‘siri, biznes strategiyasida dividend siyosatini hisobga olish, transchegaraviy birlashish va qo‘shib olishlarning dividend siyosatiga ta‘sir darajasini baholash, aksiyalarni muvaffaqiyatli global ommaviy joylashtirishdan so‘ng investorlar bilan moliyaviy munosabatlarni samarali tashkil etish yuzasidan dividend siyosatini yuritish kabilar yuzasidan kengroq tadqiqotlar olib borilishi zarurligini anglatadi.

O‘zbekistonda 2026 yil yakuniga qadar “Iqtisodiyotda moliyaviy resurslarni ko‘paytirish maqsadida, kelgusi 5 yilda fond bozori aylanmasini 200 million AQSh dollaridan 7 mlrd. AQSh dollariga yetkazish” ustuvor maqsad sifatida belgilangan. Bunga erishish uchun keng miqyosli xususiylashtirishni amalga oshirish, bank aktivlarida xususiy sektor ulushini keskin oshirish kutilmoqda. Lekin buning uchun aksiyadorlik jamiyatlarida dividend to‘lovlarini muntazamlilik asosida amalga oshirish orqali investitsion jozibadorlikni ta‘minlash masalasi muhim bo‘lsada, aksariyat holatlarda e‘tibordan chetda qolmoqda. Ustav kapitalidagi davlat ulushi 50 foizdan yuqori bo‘lgan xo‘jalik jamiyatlari tomonidan erishilgan sof foydaning kamida 50 foizi dividendga yo‘naltirilishi shartligi garchi yillar bo‘yicha davlat

---

<sup>1</sup> www.apple.com, www.aramco.com, www.microsoft.com, www.abc.xyz saytlari ma‘lumotlari asosida dissertant tomonidan tuzildi.

byudjeti to'g'risidagi qonunlarda belgilab qo'yilayotgan bo'lsada, ma'lum bir korxonalariga istisnolar berilayotganligi minoritar aksiyadorlar manfaatlarining ta'minlanmasligiga olib kelmoqda. Shuningdek aksiyalarini ommaviy joylashtirish (IPO, SPO) amaliyotlari yuzasidan tayyorgarlik va amaliyot o'tkazilgach investorlar bilan munosabatlarni dividendlar orqali samarali hamda o'zaro manfaatli tashkil etish masalasi milliy emitentlarning e'tiboridan chetda qolayotganligini ham alohida qayd etib o'tish zarur. Keltirilgan muammolarni hal qilish yuzasidan tadqiqotlar amalga oshirish va tahlillar o'tkazish dissertatsiya mavzusining dolzarbligini o'zida belgilaydi.

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2022-yil 28-yanvardagi PF-60-sonli "2022-2026-yillarga mo'ljallangan Yangi O'zbekistonning taraqqiyot strategiyasi to'g'risida", 2021-yil 13-apreldagi PF-6207-son "Kapital bozorini yanada rivojlantirish chora-tadbirlari to'g'risida", 2021-yil 12-fevraldagi PF-6167-sonli "Davlat aktivlarini xususiylashtirish jarayonlarini yanada jadallashtirish to'g'risida"gi farmonlari, 2022-yil 17-yanvardagi PQ-90-sonli "Kapital bozorini qo'llab-quvvatlashning samarali mexanizmlarini joriy etishga doir qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida", 2022-yil 18-martdagi PQ-168-sonli "Iqtisodiyotda davlat ishtirokini yanada qisqartirish va xususiylashtirishni jadallashtirishga oid qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida"gi qarorlari, shuningdek boshqa me'yoriy hujjatlarda belgilangan vazifalarni amalga oshirishda mazkur dissertatsiya tadqiqoti muayyan darajada xizmat qiladi.

**Tadqiqotning respublika fan va texnologiyalari rivojlanishi-ning ustuvor yo'nalishlariga mosligi.** Mazkur dissertatsiya tadqiqoti respublika fan va texnologiyalari rivojlanishining I. "Demokratik va huquqiy jamiyatni ma'naviy-axloqiy va madaniy rivojlantirish, innovatsion iqtisodiyotni shakllantirish" ustuvor yo'nalishiga muvofiq bajarilgan.

**Muammoning o'rganilganlik darajasi.** Aksiyadorlik jamiyatlari moliyasi, unda dividend siyosatini takomillashtirishning ilmiy-nazariy, uslubiy jihatlari, dividend siyosatining kapital bahosiga va fond bozori rivojiga ta'siri muammolari xorijiy va mahalliy olimlarning diqqat-etiboridagi masalalardandir. Xususan Arthur J.Keown, John D.Martin, J.William Petty, Stephen A.Ross, Randolph W.Westerfield, Bradford D.Jordan, P.Mahoney, S.Banner, Jae K.Shim, Joel G.Siegel, A.G.Dementeva, Yu.V.Semernina, A.S.Kozlova, Ye.A.Shamin, O.A.Frolova, O.A.Zubrenkova, G.B.Shagaleeva kabi qator xorijiy olimlarning ilmiy ishlarida dividend siyosati, uning asosiy tiplari, investitsion jozibadorlik va fond bozori rivojidadagi roli borasida amalga oshirilgan tadqiqotlar natijalariga guvoh bo'lish mumkin<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> Arthur J. Keown, John D. Martin, J. William Petty. Foundations of finance: the logic and practice of financial management. Tenth Edition. USA: Pearson, 2020. – 548 p.; Stephen A. Ross, Randolph W.Westerfield, Bradford D. Jordan. Fundamentals of Corporate Finance. USA: McGraw Hill, 2022. –1009 p.; Mahoney P. The political economy of the securities act of 1933. UVA Law School, Legal studies working paper.#11. 2000. <http://ssrn.com/abstract=224729>.; Banner S. The origin of the New York stock exchange. Journal of legal studies. 1998. – P.1791-1860; Jae K.Shim, Joel G.Siegel. Financial management. USA. McGraw-Hill, 2007. – 400 p.; Дементьева А.Г. Эволюция корпоративных структур и система корпоративного управления. // Менеджмент сегодня, 2008. - №1. - С.3; Семернина Ю.В., Козлова А.С. Специфические особенности дивидендной политики российских компаний // Управление, Управление, 2016. № 6(64). С. 68-74.; Шамин Е.А., Фролова О.А., Зубренкова О.А. Финансовый менеджмент // Княгинино: НГИЭИ, 2011. С. 162; Шагалеева Г.Б.

Mamlakatimizda esa korporativ moliyada dividend siyosati, aksiyadorlik jamiyatlarida dividend to'lovlari tahlili, dividend siyosatini optimallashtirish orqali investitsion jozibadorlikni oshirish masalalari, tijorat banklarida dividend siyosatini takomillashtirish masalalari borasida A.T.Alikulov, R.R.Abduraupov, A.A.Botirov, I.L.Butikov, M.B.Xamidulin, R.X.Karlibaeva, A.K.Taspanova, A.I.Karimov, R.R.Kunarov, N.A.Sherkuzieva, F.T.Muxamedov, X.A.Qurbonov, X.X.Xudoyqulov, A.A.Shomirov, N.T.Po'latov, J.F.Karimov, K.X.Akramov, D.B.Begmatova, U.R.Xalikov, Q.R.Chinqulov, S.E.Elmirzaevlar tomonidan tadqiqotlar olib borilgan<sup>3</sup>.

Ushbu mavzu doirasida amalga oshirilgan ilmiy-tadqiqot ishlari va olib borilgan ilmiy-nazariy izlanishlarga qaramasdan, aynan investorlar tomonidan emas, balki aksiyadorlik jamiyatlari nuqtai nazaridan dividend siyosatini takomillashtirish bo'yicha keng ko'lamli tadqiqotlar amalga oshirish lozimdir. Bunda ham investitsion jozibadorlik, ham aholi daromadlarini oshirib borish, ham aksiyalar vositasida arzon kapital jalb qilish, ham investorlar manfaatlari va huquqlarini ta'minlash nuqtai nazaridan aksiyadorlik jamiyatlari dividend siyosatini takomillashtirish ham milliy miqyosda, ham ham xalqaro darajada alohida dolzarblik kasb etmoqda.

**Dissertatsiya tadqiqotining dissertatsiya bajarilgan oliy ta'lim muassasasining ilmiy-tadqiqot ishlari rejalari bilan bog'liqligi.** Mazkur dissertatsiya tadqiqoti Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti ilmiy tadqiqot ishlari rejasiga muvofiq "O'zbekistonda makroiqtisodiy barqarorlikni ta'minlash va ijtimoiy-iqtisodiy rivojlanishini prognozlashning ilmiy-metodik asoslari va

---

Особенности дивидендной политики компаний развивающихся рынков капитала. Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук. – Москва, 2011. – 27 с.

<sup>3</sup> Alikulov A.T. O'zbekistonda fond bozori orqali kapital oqimini oshirish. Iqt. fan. bo'y. fal. dok. (PhD)...avtoref. – T.: 2021. – 54 b.; Abduraupov R.R. O'zbekistonda xorijiy investitsiyali korxonalar iqtisodiy salohiyatini boshqarish mexanizmlarini takomillashtirish. Iqt. fanl. doktori diss. avtoreferati. – Toshkent, 2016. – 70 b.; Botirov A.A. Aksiyadorlik jamiyatlarida dividend siyosatini samarali tashkil etish va takomillashtirish masalalari. // Iqtisod va moliya. Toshkent, 2020. – №3. – B. 15-20.; Butikov I.L. Проблемы формирования и функционирования рынка ценных бумаг в Узбекистане: автореферат дисс...д-ра.э.к. наук. – Т., 2009 г.; Хамидулин М.Б. Развитие финансового механизма корпоративного управления: автореферат дисс...д.э.н. – Ташкент, 2008.– с.12.; Karlibaeva R.X., Taspanova A.K. Aksiyadorlik jamiyatlarining dividend siyosati // "O'zbekistonda raqamli iqtisodiyotni shakllantirishda menejment va korporativ boshqaruvning ahamiyati" xalqaro ilmiy-amaliy konferensiya materiallari to'plami. Toshkent, 2020. – B. 229-235.; Karimov A.I. Aholining bo'sh pul mablag'larini jalb qilish orqali qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirish. Iqt. fan. bo'y. fal. dok. (PhD)...avtoref. – T.: 2021. – 60 b.; Kunarov R.R. Tijorat banklari dividend siyosatining tahlili. // Iqtisod va moliya. Toshkent, 2021. – №4. – B. 36-41.; Sherkuzieva N.A. Aksiyadorlik jamiyatlarida dividend siyosatini optimallashtirish orqali investitsion jozibadorlikni oshirish. PhD ilmiy darajasini olish uchun yozilgan dissertatsiya avtoreferati. – Toshkent, 2021. – B. 56.; Muxamedov F.T. O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar savdo tizimlarini takomillashtirish. I.f.n....avtoref. – T., 2012.; Курбанов Х.А. Корпоративные финансы. Учебное пособие. – Т.: Iqtisod-moliya, 2007. –184 с.; 2018.; Xudoyqulov X.X. Aksiyadorlik jamiyatlarining aksiyalar qiymatini baholashning metodologiyasini takomillashtirish. Iqt. fan. doktori. (DSc)...avtoref. – T., 2021. – 69 b.; Shomirov A.A. Aksiyadorlik jamiyatlar moliyaviy resurslarini boshqarish samaradorligini oshirish yo'llari. Iqt. fan. bo'y. fal. dok. (PhD)...avtoref. – T., 2019.; Begmatova D.B. Aksiyadorlik jamiyatlarida korporativ boshqaruvning samaradorligini baholash usullarini takomillashtirish. Iqt. fan. bo'y. fal. dok. (PhD)...avtoref. – T., 2017.; Xalikov U.R. O'zbekistonda fond bozori orqali investitsion faoliyatni moliyalashtirishni takomillashtirish. Iqt. fan. bo'y. fal. dok. (PhD)...avtoref. – T., 2017.; Chinqulov Q.R. *Aksiyadorlik jamiyatlarini korporativ qimmatli qog'ozlar orqali moliyalashtirishni takomillashtirish.* Iqt. fan. bo'y. fal. dok. (PhD)...avtoref. – T.: 2019. – 66 b.; Elmiraev S.E. Elmiraev S. Dividend siyosatining tashkiliy xususiyatlari va takomillashtirish masalalari. // Xalqaro moliya va hisob. – Toshkent, 2016. – №2.; Elmiraev S. Korporativ boshqaruv. Darslik. – T.: Zebo Print, 2022. – 476 b.; Elmiraev S. Korporativ moliya – T.: "Iqtisod-moliya", 2019. – 476 b.

usullarini takomillashtirish” mavzusi doirasida bajarilgan.

**Tadqiqotning maqsadi** aksiyadorlik jamiyatlarida dividend siyosatini takomillashtirishga qaratilgan ilmiy taklif va amaliy tavsiyalar ishlab chiqishdan iborat.

**Tadqiqotning vazifalari**

aksiyadorlik jamiyatlari moliyasi va unda foyda shakllanishi hamda taqsimlanishining nazariy jihatlarini hamda tashkiliy xususiyatlarini tadqiq qilish;

dividendlar taqsimoti va dividend siyosatining konseptual asoslarini o‘rganish va nazariy xulosalar chiqarish;

aksiyadorlik jamiyatlari jozibadorligining asosiy mezonini sifatida dividend siyosatining o‘ziga xos jihatlarini tadqiq etish;

real sektor korxonalarida foyda taqsimoti, dividend siyosati va dividend to‘lovlari tahlilini amalga oshirish asosida holatni baholash;

tijorat banklarida foyda taqsimoti, dividend siyosati va dividend to‘lovlari tahlili asosida banklar moliyaviy holati va dividend darajasini baholash;

birjalar va sug‘urta kompaniyalarida dividend siyosati hamda dividend to‘lovlari tahlil qilish asosida holatni baholash;

xorijiy aksiyadorlik jamiyatlarining foyda taqsimoti va dividend siyosati amaliyoti tahlil qilish asosida ulardagi ilg‘or tajribalarni O‘zbekistonda qo‘llash bo‘yicha taklif va tavsiyalar ishlab chiqish;

dividend siyosatini takomillashtirish orqali aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatini rivojlantirish masalalariga doir ilmiy taklif va amaliy tavsiyalarni ilgari surish.

**Tadqiqotning ob‘ekti** sifatida mamlakatimizdagi tashkiliy-huquqiy shakli aksiyadorlik jamiyati bo‘lgan biznes sub‘ektlari hisoblanadi.

**Tadqiqotning predmeti** aksiyadorlik jamiyatlarida sof foyda taqsimoti va dividend siyosati jarayonidagi yuzaga keladigan moliyaviy munosabatlar hisoblanadi.

**Tadqiqotning usullari.** Dissertatsiyada faoliyat yo‘nalishlari asosida aksiyadorlik jamiyatlarini guruhlash, ekspert baholash, induksiya, deduksiya, davlat ishtirokidagi va xususiy aksiyadorlik jamiyatlarini o‘zaro taqqoslash, iqtisodiy-statistik kabi tadqiqot usullaridan foydalanilgan.

**Tadqiqotning ilmiy yangiligi** quyidagilardan iborat:

korporativ boshqaruvning turli modellari uchun xos bo‘lgan agressiv, o‘rtamiyona (mo‘tadil) va konservativ dividend siyosatlarini tanlashda aksiyadorlik jamiyatlari faoliyat barqarorligi davri hamda mulkdorlar tarkibini hisobga olish orqali dividend siyosati samaradorligini oshirish taklifi asoslangan;

aksiyadorlik jamiyatlarida muntazam dividend siyosati yuritish va kompaniya ustavida sof foydaning dividendga yo‘naltiriladigan me‘yorini qat‘iy belgilab qo‘yish orqali davlat ulushini samarali xususiylashtirish hamda aksiyalarni IPO yoki SPOga muvaffaqiyatli joylashtirishni ta‘minlash taklif etilgan;

aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan muntazam ravishda dividendlar to‘lab borish orqali ijobiy dividend tarixini shakllantirish va e‘lon qilib borish tartibiga o‘tish asosida milliy va xalqaro moliya bozorida investitsion jozibadorlikni ta‘minlash hamda qo‘shimcha emissiyalar bo‘yicha muvaffaqiyatga erishish asoslangan;



ustav kapitalida davlat ulushi 50 foizdan yuqori bo'lgan aksiyadorlik jamiyatlari bilan birga, xo'jalik boshqaruv organlarining ulushi 50 foizdan yuqori bo'lgan aksiyadorlik jamiyatlarida ham sof foydaning kamida 50 foizini dividendga yo'naltirish tartibini joriy qilish taklifi asoslangan.

**Tadqiqotning amaliy natijalari** quyidagilardan iborat:

davlat ishtirokidagi aksiyadorlik jamiyatlaridan dividend amaliyotlariga yetarlicha e'tibor qaratilmasligi, minoritar aksiyadorlar manfaatlariga putur yetkazishi tahlillar asosida aniqlangan;

xususiy aksiyadorlik jamiyatlari bozordagi nufuzni oshirib borish nuqtai nazaridan dividend siyosatiga alohida e'tibor qaratishi ularning hamda arzon moliyaviy resurs jalb qilish imkoniyatini oshirishi asoslab berilgan;

xususiylashtirishga tayyorlash muntazam dividendlar to'lab borilishi davlat aksiya paketlari bozor bahosining ortishida ijobiy ta'sir ko'rsatishi asoslab berilgan;

IPO yoki SPOga chiqishi belgilangan aksiyadorlik jamiyatlarida dividend siyosati bo'yicha strategiyalarni belgilash va ularni amalga oshirish investorlar ishonchining ortishiga xizmat qilishi ochib berilgan.

**Tadqiqot natijalarining ishonchliligi** amalga oshirilgan yondashuv, usullar va nazariy ma'lumotlarning rasmiy manbalardan olinganligi, keltirilgan tahlillar va tajriba–sinov ishlari samaradorligining matematik–statistik ishonchlilik intervalida tekshirilganligi, statistik qonuniyatlarda keltirilgan ishonchlilik talablariga javob berishi, O'zbekiston Respublikasi Davlat aktivlarini boshqarish agentligi, "Toshkent" Respublika fond birjasi, Qimmatli qog'ozlar Markaziy depozitariysi, O'zbekiston Respublikasi Prezidenti huzuridagi statistika agentligi statistik ma'lumotlariga, shuningdek, aksiyadorlik jamiyatlari va xorijiy kompaniyalarning moliyaviy hisobotlari, amaliy ma'lumotlariga asoslanganligi bilan belgilanadi.

**Tadqiqot natijalarining ilmiy va amaliy ahamiyati.** Tadqiqot natijalarining ilmiy ahamiyatini ilgari surilgan nazariy xulosalar va ilmiy takliflar aksiyadorlik jamiyatlarining dividend siyosati takomillashuviga hamda moliya ilmi ilmiy nazariy boyishiga xizmat qiladi. Shuningdek aksiyadorlik jamiyatlari moliyasiga doir ilmiy tadqiqotlar jarayonida foydalanish mumkinligi bilan izohlash mumkin.

Tadqiqot natijalarining amaliy ahamiyati aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyalar bozori faoliyatiga doir qonunchilik hujjatlari, aksiyadorlik jamiyatlari dividend siyosati bilan bog'liq ichki hujjatlar, xususan ustav, "Dividend siyosati to'g'risida"gi Nizomlar, aksiyadorlar umumiy yig'ilishida foyda taqsimoti bo'yicha qarorlari ishlab chiqilishida foydalanilishi mumkinligi bilan asoslanadi.

**Tadqiqot natijalarining joriy qilinishi.** Aksiyadorlik jamiyatlarida dividend siyosatini takomillashtirish bo'yicha olingan ilmiy natijalar asosida:

yangi tashkil etilgan aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan konservativ, faoliyat to'liq yo'lga qo'yilib moliyaviy barqarorlik ta'minlangach o'rtamiyona, bozorda raqobatdoshlik ta'minlangach agressiv dividend siyosatiga o'tish taklifi natijasida, moliyaviy barqarorlikni oshirib borish orqali dividend siyosatini takomillashtirish imkoniyati yaratilgan. (Iqtisodiyot va moliya vazirligining 3-may 2023-yildagi № 06871-sonli ma'lumotnomasi). Mazkur taklifni joriy etish natijasida mamlakatimiz fond bozorida oshkoralik va shaffoflikni ta'minlash imkonini bergan;

ustav kapitalida davlat ulushi 50 foizdan yuqori bo'lgan aksiyadorlik jamiyatlari bilan birga xo'jalik boshqaruvi organlarining ulushi ham 50 foizdan yuqori bo'lgan aksiyadorlik jamiyatlarida ham sof foydaning kamida 50 foizini dividendga yo'naltirish tartibini joriy qilish taklifi davlat byudjeti to'g'risidagi qonunchilikda ham o'z ifodasini topgan. (Iqtisodiyot va moliya vazirligining 3-may 2023-yildagi № 06871-sonli ma'lumotnomasi) davlat byudjetining soliqsiz daromadlari o'sishiga hamda davlat ishtirokidagi aksiyadorlik jamiyatlari investitsion jozibadorligi ortishiga erishilgan. 2021-yil yakunlari bo'yicha davlat ulushi mavjud bo'lgan 10 yirik korxonada 13 275 mlrd so'mlik dividendlarni faqatgina davlat ulushi doirasida davlat byudjetiga to'lab bergan.

aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan dividend tarixini e'lon qilib borish tartibiga o'tish orqali investitsion jozibadorlikni ta'minlash bo'yicha taklifi aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion jozibadorligini oshirishga va aksiyadorlik jamiyatlarida dividend tarixini shakllanishiga xizmat qiladi. (Iqtisodiyot va moliya vazirligining 3-may 2023-yildagi № 06871-sonli ma'lumotnomasi) Natijada, aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan Dividend siyosati to'g'risidagi Nizomda sof foydadan kamida 50% dividend to'lovlariga yo'naltirilishi me'yori belgilangan, bu esa aksiyalar kursining ijobiy o'zgarishiga, aksiyadorlik jamiyatlariga investorlar qiziqishlarining oshishiga, qo'shimcha mablag'larni jalb etish imkonini bergan;

xususiylashtirishga tayyorlash hamda IPO yoki SPOga chiqishi belgilangan aksiyadorlik jamiyatlarida aksiyalarni muvaffaqiyatli joylashtirishga tayyorgarlik nuqtai nazaridan muntazam dividend siyosati yuritish va ustavda dividendni qat'iy belgilab qo'yish taklifi amaliyotga joriy etilishi natijasida, xususiylashtirishga tayyorlash hamda IPO yoki SPOga chiqishi belgilangan aksiyadorlik jamiyatlarida aksiyalarni muvaffaqiyatli joylashtirish uchun investitsion jozibadorlik ta'minlangan (Iqtisodiyot va moliya vazirligining 3-may 2023-yildagi № 06871-sonli ma'lumotnomasi). Ushbu taklif amaliyotga joriy etilishi natijasida 2021-yil yakuni bo'yicha Navoiy KMK 9955,1 mlrd. so'm, Olmaliq KMK 2445,2 mlrd. so'm, O'zbekneftgaz 240,5 mlrd. so'm, O'zbekiston metallurgiya kombinati 131,3 mlrd. so'mlik dividendlar faqatgina davlat ulushi bo'yicha to'lab berilgan.

**Tadqiqot natijalarining aprobatsiyasi.** Ushbu tadqiqot natijalari 2 ta respublika va 2 ta xalqaro ilmiy-amaliy anjumanlarida muhokamadan o'tkazilgan.

**Tadqiqot natijalarining e'lon qilinganligi.** Dissertatsiya mavzusi bo'yicha jami 8 ta ilmiy ish, shu jumladan OAK e'tirof etgan ilmiy jurnallarda 2 ta ilmiy maqola, nufuzli xorijiy jurnallarda 2 ta ilmiy maqola, shuningdek ilmiy-amaliy konferensiyalarda 4 ta ma'ruza va tezislari nashr etilgan.

**Dissertatsiyaning tuzilishi va hajmi.** Dissertatsiya kirish, sakkizta paragrafnii o'z ichiga olgan uchta bob, xulosa, foydalanilgan adabiyotlar ro'yxatidan tarkib topgan. Dissertatsiya hajmi 111 betni tashkil etadi.

## DISSERTATSIYANING ASOSIY MAZMUNI

**Kirish** qismida dissertatsiya mavzusining dolzarbligi va zarurati, tadqiqotning respublika fan va texnologiyalari rivojlanishining ustuvor yo‘nalishlariga mosligi, muammoning o‘rganilganlik darajasi, tadqiqotning dissertatsiya bajarilgan oliy ta‘lim muassasasining ilmiy-tadqiqot ishlari rejaları bilan bog‘liqligi, tadqiqotning maqsadi, tadqiqotning vazifalari, tadqiqotning ob‘ekti, tadqiqotning predmeti, tadqiqotning usullari, tadqiqotning ilmiy yangiligi, tadqiqotning amaliy natijasi, tadqiqot natijalarining ishonchliligi, tadqiqot natijalarining ilmiy va amaliy ahamiyati, tadqiqot natijalarining joriy qilinishi, tadqiqot natijalarining aprotatsiyasi, tadqiqot natijalarining e‘lon qilinganligi, dissertatsiyaning tarkibiy tuzilishi va hajmi bo‘yicha ma‘lumotlar keltirilgan.

Doktorlik dissertatsiyasining **“Aksiyadorlik jamiyatlari moliyasi va unda foyda taqsimlanishi hamda dividendlarning nazariy jihatlari”** deya nomlangan birinchi bobida aksiyadorlik jamiyatlari moliyasi va unda foyda shakllanishi hamda taqsimlanishining nazariy jihatlari tadqiq etilgan, dividendlar taqsimoti va dividend siyosatining konseptual asoslari o‘rganilgan, dividend siyosatini aksiyadorlik jamiyatlari investitsion jozibadorligining asosiy mezonini yondashgan holda tadqiqot natijalari keltirilgan. Bob yakunida xulosalar shakllantirilgan.

Aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatida mulkka egalik qilishning uni boshqarishdan alohidalashuvi yaqqol kuzatilishi bois bitta investor turli yuzlab, minglab aksiyadorlik jamiyatlari ustav kapitalida ishtirok etishi mumkin. Natijada mayda investorlarning ham aksiyadorlik jamiyatlariga investitsiyalar kiritishlari natijasida minoritar aksiyadorlarga aylanish imkoniyati yuqoridir. Boshqa tomondan aynan ochiq aksiyadorlik jamiyatlari tufayli mayda investorlarning bozorga kirib kelish darajasi va faolligi oshib borgan hamda aksiyadorlik jamiyatlarida mas‘uliyati cheklangan jamiyatlariga nisbatan keng doirada kapital jalb qilish imkoniyati ta‘minlangan.

Aksiyadorlik jamiyatlari moliyasida qimmatli qog‘ozlar bilan bog‘liq munosabatlar ham bugungi kunda nihoyatda keng qamrovli ekanligi bilan e‘tiborimizni tortadi. Bunda oddiy va imtiyozli aksiyalar emissiyasi hisobiga ustav kapitalini shakllantirish bilan bevosita bog‘liq munosabatlar birlamchi hisoblanadi. Aksiyadorlik jamiyati oddiy aksiyalar chiqarishlari va joylashtirishlari shart. Respublikamizda ustav kapitalining 25 foizi doirasida imtiyozli aksiyalar muomalaga chiqarish va joylashtirish orqali ustav kapitalini shakllantirish huquqiga ega.

Bugungi kun jahon iqtisodiyotidagi keskin raqobat sharoitida moliyaviy munosabatlar doirasi ham, ko‘lami ham kengayib boradi. Mazkur jihatni moliyaviy resurslar jalb qilish, xususan aksiyalar orqali kapital jalb qilish amaliyotlarida ham ko‘rish mumkin. Natijada aksiyalar global miqyosda ochiq yoki ommaviy joylashtirilishi o‘z-o‘zidan aksiyadorlar bilan munosabatlarning global doiraga o‘tishini jadallashtirdi. Bu borada global IPO amaliyotlari ayniqsa muhim ahamiyat kasb etmoqda. Global miqyosda aksiyadorlar bilan moliyaviy

munosabatlar dividend amaliyotlarining ham global miqyosda amalga oshirilishiga zamin yaratib kelmoqda.

Dividendlar sof foyda hisobidan shakllangan taqsimlanmagan foydaning taqsimlanishi natijasida to'lab beriladi. Korporativ moliyani boshqarishdagi eng muhim jihatlardan biri shubhasiz foydani oqilona taqsimlash orqali aksiyadorlarga dividendlar to'lash amaliyoti bilan bog'liq moliyaviy qarorlar qabul qilishdir. Bu jihat aksiyadorlik jamiyatlarining dividend siyosati doirasida ko'rib chiqiladi.

Dividendlar iqtisodiyot miqyosida moliya bozorining muhim tarkibiy qismi hisoblangan aksiyalar bozori taraqqiyotining eng muhim birlamchi omilidir. Boshqa tomondan dividend tarzidagi daromadlar oshib borishi bilan iste'mol bozori doirasining ham kengayishiga xizmat qiladi. Moliyaviy savodxonlik, uni oshirish turli daraja va doiralarda alohida masala sifatida ko'tarilayotgan oxirgi vaqtlarda aynan dividendlar bu muammoni hal qilishning asosiy richagi hamdir. Chunki turli xil moliyaviy piramidalar noqonuniy faoliyat yuritib, moliyaviy savodxonligi yetarli bo'lmagan aholi qismining moliyaviy zarar ko'rishi holatlariga qayta-qayta guvoh bo'layotgan bir vaqtda dividendlarning qonuniy va investitsion jozibadorlikni oshirish vositasi sifatida qo'llanilishi aholining fond bozoriga kirib kelishiga xizmat qiladi. Bu o'z navbatida aholining o'z moliyaviy bilimlarini oshirishga rag'bat vazifasini-da o'tab berishini shu o'rinda alohida qayd etib o'tamiz. Shuningdek dividend to'lovlari qanchalik ko'p to'lab borilsa, ulardan hisoblanadigan soliq tushumlari hisobida davlat byudjeti daromadlari bazasi ham mustahkamlanib boradi.

Aksiyadorlik jamiyatlari uchun esa investitsion jozibadorlikning oshishiga xizmat qiladi. Ya'ni dividendlar qo'shimcha aksiyalar emissiyasini muvaffaqiyatli joylashtirish hamda aksiyalar kursi o'sishini ta'minlash uchun o'ziga xos tekin reklama vazifasini o'tab beradi. Aksiyalar qo'shimcha emissiyasida investitsion jozibadorlik tufayli aksiyalar nominal qiymatdan yuqori narxda joylashtiriladigan bo'lsa, qo'shilgan kapital ham ortishi hisobiga kapital bahosining pasayishi natijasida arzon kapital jalb qilinishiga erishiladi. Mazkur jihat korporativ moliyani boshqarishda samaradorlikni ta'minlovchi muhim mezonlardan biridir. Chunki aksiyalar orqali past bahoda kapital jalb qilinishi, amalga oshiriladigan lohida samaradorligining ortishiga xizmat qiladi. Oxir-oqibat mazkur jihatlar aksiyadorlik jamiyati bozor kapitallashuvining ortib borishini kutish mumkin.

Dividend siyosatiga doir nazariyalarning o'ziga xos afzalliklari va kamchiliklari mavjud. Lekin bugungi kunda moliya bozorini rivojlantirish va global investorlar ishonchini qozonish nuqtai nazaridan dividend hal qiluvchi ahamiyatga ega. Ya'ni bugungi aksiyalar bozori globallik kasb etayotgan bir vaqtda har qanday investor doimiy foyda olishni va uni erkin tasarruf etishni istaydi. Bunda esa aynan dividendlar passiv daromad manbai hisoblansada aksiyalar kursi tebranishiga o'ziga xos signal berish vazifasini ham o'tab beradi. Natijada esa aktiv daromad hisoblangan kursdagi farqdan daromad olish imkoniyatlari ham paydo bo'ladi. Mazkur jihat aksiyadorlik jamiyatlarining nafaqat milliy kapital bozorida, balki global moliya bozorida ham nufuzi oshishiga imkoniyat yaratishini t'kidlashimiz lozim.

Rossiyalik qator iqtisodchi olimlar<sup>4</sup>, shuningdek o'zbekistonlik olimlar<sup>5</sup> dividend siyosati turlarini tadqiq qilishganida agressiv, o'rtamiyona (mo'tadil) va konservativ dividend siyosatlarini ajratib ko'rsatishadi. Mazkur yondashuvlarda ham o'ziga xoslik mavjud, albatta. Xususan, korporativ boshqaruv yoki moliya bozorining anglo-sakson modelida agressiv dividend siyosati yuritiladi. Bu oraqali aksiyadorlik jamiyatlari qo'shimcha aksiyalar emissiyalari orqali faoliyatni moliyalashtirishga keng yo'l ochadilar.

Dividend siyosatini yuritish aksiyadorlik jamiyatlarining faoliyati davriga ham bog'liq. Shuni qayd etishimiz lozimki, yangi tashkil etilgan aksiyadorlik jamiyatlari aksariyat holatlarda birdaniga agressiv dividend siyosati yurita olmaydilar. Dastlab konservativ dividend siyosati qo'llashlari, faoliyat to'liq yo'lga qo'yilib, moliyaviy barqarorlik ta'minlangachgina o'rtamiyona dividend siyosatiga o'tishlari, bozorda (moliya bozorida ham) raqobatdosh bo'lgach esa agressiv dividend siyosati qo'llashlari mumkin.

Agressiv, o'rtamiyona yoki konservativ dividend siyosatini tanlash mulkdorlar tarkibiga ham bog'liqlikdir. Agarda iqtisodiyotda davlat ulushi yuqori bo'lsa, davlat bevosita ulush asosida ishtirok etayotgan aksiyadorlik jamiyatlarida aksariyat holatlarida konservativ dividend siyosati qo'llaniladi. Bu jihat mamlakatimizdagi qator davlat ishtirokidagi aksiyadorlik jamiyatlarida ham kuzatilishini shu o'rinda qayd etib o'tish lozim. Chunki mamlakatimizdagi aksiyadorlik kapitalida davlat ulushi keskin yuqori. Davlat ishtirokidagi aksiyadorlik jamiyatlarida konservativ dividend siyosati qo'llanilishiga ikkita asosiy sababni ko'rsatishimiz mumkin. Bular davlatning eng yomon tadbirkor ekanligidan kelib chiqqan holda birinchidan foyda miqdori past bo'lishi, ikkinchidan esa davlat dividend olish orqali manfaatdor bo'lishga har doim ham qiziqavermasligidir. Shu boisdan ham xususiylashtirish jarayonlarini jadallashtirish uchun ham muntazam dividend siyosati nihoyatda muhim.

Xorijiy investitsiyalar ishtirokidagi aksiyadorlik jamiyatlarida esa nisbatan agressiv dividend siyosati qo'llanilishiga guvoh bo'lamiz. Chunki, xorijiy investor o'z manfaatini ko'zlab investitsiya kiritadi va muntazam daromad olishga hamda olib chiqib ketishga intiladi. Shu boisdan foyda taqsimoti ochiqligi va dividend olishni muntazam talab qiladi.

Dividend to'lovlari xohlaymizmi-yo'qmi aksiyadorlik jamiyatlari investitsion jaozibadorligini belgilovchi muhim mezonlardandir. dividend siyosati aksiyadorlar, investorlarning aksiyadorlik jamiyati faoliyatiga va istiqboliga ishonch vositasi bo'lib xizmat qiladi. Aks holda moliyalashtirishni diversifikatsiyalash imkoniyatlarini pasayishi, nazorat qo'ldan chiqishi ehtimollari mavjud. Boshqa tomondan erishilgan butun sof foydani dividend sifatida to'lab yuborish ham xato. Chunki bunday moliyaviy qaror qabul qilish va amalga

<sup>4</sup> Семернина Ю.В., Козлова А.С. Специфические особенности дивидендной политики российских компаний // Управленец, Управленец, 2016. № 6(64). С. 68-74.; Шамин Е.А., Фролова О.А., Зубренкова О.А. Финансовый менеджмент // Княгинино: НГИЭИ, 2011. С. 162.

<sup>5</sup> R.X.Karlibaeva, A.K.Taspanova, Aksiyadorlik jamiyatlarining dividend siyosati // "O'zbekistonda raqamli iqtisodiyotni shakllantirishda menejment va korporativ boshqaruvning ahamiyati" xalqaro ilmiy-amaliy konferensiya materiallari to'plami. Toshkent, 2020. B. – 229-235.; Sherkuzieva N.A. Aksiyadorlik jamiyatlarida dividend siyosatini optimallashtirish orqali investitsion jozibadorlikni oshirish. Iqtisodiyot fanlari bo'yicha PhD ilmiy darajasini olish uchun yozilgan dissertatsiya avtoreferati. – Toshkent, 2021. – B.

o'shish aylanma mablag'larning chiqib ketishi natijasida likvidlilik va to'lovga qobiliyatlilikni keskin pasaytirib yuborishi mumkin. Natijada esa aksiyadorlik jamiyatlari investitsion jozibadorligi pasayishi kuzatiladi.

Aksiyadorlik jamiyatlari dividend siyosati ko'p omilli funktsiya, ya'ni ko'plab omillar ta'sirida yurituvchi siyosat hisoblanadi. Aksiyadorlik jamiyatlari dividend siyosati ko'p omilli funktsiya, ya'ni ko'plab omillar ta'sirida yurituvchi siyosat hisoblanadi. Bu borada Jae K.Shim, Joel G. Siegel kompaniyaning o'sish sur'ati, cheklovchi shartnomalar, daromadlilik, daromad barqarorligi, nazoratni ta'minlash, moliyaviy leverej darajasi, tashqi tomondan moliyalashtirish qobiliyati, noaniqlik, moliyaviy leverej darajasi, faoliyat davomiyligi va ko'lami, soliq jarimalari kabi o'nta omilni alohida sanab o'tadi<sup>6</sup>.

Dividend siyosatiga ta'sir etuvchi omillar haqiqatdan ham ko'p qirralidir. Bunda muntazam dividend to'lovlari biznes nufuzi yuksalishiga va investorlar ishonchi ortib borishi hisobiga aksiyalar kotirovkasida o'sish berishini kutish mumkin. Bu esa aksiyalar hisobiga arzon kapital jalb qilish va qo'shilgan kapital hajmini oshirib borish mumkin. Dividend to'lovlariga jiddiy e'tibor qaratmaslik natijasida aksiyadorlar bilan munosabatlarning yaxshi yo'lga qo'yilmasligi aksiyalar bozor narxining qulashiga va oxir oqibat bankrotlikka ham sabab bo'lishi mumkin. Ayniqsa aksiyalari ommaviy joylashtirilgan aksiyadorlik jamiyatlari ommaviy joylashtirishdan keyingi bosqich sifatida aksiyadorlar va investorlar bilan ham manfaatdorlik, ham ochiqlik yuzasidan moliyaviy munosabatlarni samarali tashkil etish shart, deb hisoblaymiz.

Kompaniyalar sof foydani taqsimlash nuqtai nazaridan ikkita jihatdan birini tanlashlariga to'g'ri keladi. Bular sof foydaning katta qismini dividendga yo'naltirish va kamroq qismini kompaniya ixtiyorida qoldirishi yoki katta qismini kompaniya ixtiyorida qoldirish va kamroq dividend to'lashdir. Har ikkala holatning ham o'ziga xos kamchilik va afzalliklari mavjud.

Ikkita muqobil variantdan birini tanlash aksiyadorlik jamiyatlarining bozordagi nufuzi yoki faolligi, shuningdek qo'shib olinishlardan himoyalanganlik darajasiga ham bevosita bog'liq. Agarda moliya bozoridagi faollik va nufuz yuqori darajada bo'lsa aksiyadorlik jamiyati o'z-o'zidan birinchi yo'lni tanlaydi. Ya'ni yuqori dividendlar to'lash orqali erishilgan sof foydaning kamroq qismini o'zida saqlab qoladi. Bu orqali qo'shimcha aksiyalarni nominaldan keskin yuqori joylashtirish natijasida arzon tashqi moliyalashtirishdan faol foydalanadi. Aksincha qo'shib olinishdan himoyalangan, bozordagi faollik nisbatan past holatda esa erishilgan sof foydaning kamroq qismini dividendga yo'naltirish orqali qolgan qismini reinvestitsiyaga yo'naltirish tipidagi aksiyadorlik jamiyatlari ham mavjud. Lekin bu jihat ular uchun uchun vaqtinchalik ahamiyat kasb etgandagina ahamiyatli bo'lishi mumkin. Aks holatda bunday aksiyadorlik jamiyatlari qo'shimcha aksiyalar emissiyasi orqali arzon tashqi moliyalashtirishdan foydalanish imkoniyati o'zlari chegaralab qo'yadilar.

Umuman olganda dividendga yo'naltirilgan summaning erishilgan sof foydaga nisbati aksiyadorlar, investorlar doimiy diqqat e'tiboridagi masala ekanligini alohida ta'kidlashimiz lozim. Bunda moliyaviy hisobot davrlari bo'yicha

---

<sup>6</sup> Jae K.Shim, Joel G.Siegel. Financial management. USA. McGraw-Hill, 2007. – P. 339.

bozor daromadlilikidan kelib chiqqan holda dividend barqarorligi va sof foyda asosida muntazam o'sib borishi bugungi keskin raqobat sharoitida o'ta muhimdir. Bu jihat aksiyadorlik jamiyatlarining global moliya bozorlariga chiqishda ham o'ziga asos vazifasini o'taydi. Shuni qayd etishimiz kerakki, muntazam dividend to'lovlari aksiyadorlik jamiyatlarining o'z faoliyatlarini moliyalashtirish strategiyasi bilan bevosita bog'liq.

Manfaatlar qarama-qarshiligi, foydani taqsimlashda aksiyadorlar va yollanma menejment manfaatlari to'qnashuvi bir qarashda tabiiy holatdek namoyon bo'ladi. Lekin bunda manfaatlar muvozanatini ta'minlay olmaslik foyda taqsimoti bilan bog'liq korporativ nizolarning avj olishiga olib keladi va investitsion jozibadorlikning pasayishiga sabab bo'ladi.

Aksiyadorlik jamiyatida xususiy aksiyadorlar ulushi yuqori bo'lib, sof korporativ moliyaviy boshqaruv amal qilsa, bunday holatda yollanma menejment bilan manfaatlar qarama-qarshiligi shartnomalar nazariyasi orqali tartibga solinadi. Bu jihatlarda o'z navbatida foyda taqsimoti va investitsion jozibadorlik ta'minlanishiga xizmat qiladi.

Aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion jozibadorligini fond birjasidagi listing toifasi ham o'zida namoyon qiladi. Boshqa tomondan fond birjasining o'zini-o'zi tartibga solish bo'yicha listing talablarining qo'yilishi ham bejiz emas. "Toshkent" respublika fond birjasining Premium toifasidagi listing talablariga e'tibor qaratadigan bo'lsak, dividendlar to'lash barqarorligi alohida talab sifatida qo'yilgan va bunda oxirgi uch moliya yili kuni bo'yicha sof foydaning kamida 30 foizi dividendga yo'naltirilgan bo'lishi shart hamda keyingi yillarda ham bu talabga doimiy rioya qilishi shart hisoblanadi. Mazkur jihat o'z-o'zidan investorlar ishonchiga ham xizmat qiladi.

Dissertatsiyaning ikkinchi bobi "**Tarmoqlar va sohalar kesimida aksiyadorlik jamiyatlari dividend siyosati hamda dividend to'lovlari tahlili**", deya nomlanib, unda real sektor korxonalarining, tijorat banklari, birjalar va sug'urta kompaniyalarining foyda taqsimoti, dividend siyosati va dividend to'lovlari tahlil qilingan. Tahlillar asosida davlat ishtirokidagi va xususiy aksiyadorlik jamiyatlarida dividend siyosati farqli jihatlari aniqlangan holda xulosalar keltirilgan.

O'zbekneftgaz aksiyadorlik jamiyati aksiyasi nominal qiymati 500 so'm. 21 243 473,35 million so'mlik ustav kapitalining 99,94 foizi oddiy aksiyalar hisobiga shakllangan bo'lib, to'liq davlat nazoratida va davlat nomidan O'zbekiston Respublikasi Moliya vazirligi egalik qiladi. 0,06 foiz aksiyalar imtiyozli aksiyalar bo'lib, ularga 57703 nafar jismoniy va yuridik shaxslar, shu jumladan 177 nafar xorijiy investorlar egalik qiladi. Oxirgi yillarda erishilgan sof foyda va uning dividendlarga yo'naltirilishi quyidagicha (1-jadval).

Keltirilgan jadvaldan ayon bo'lmoqdaki, O'zbekneftgaz aksiyadorlik jamiyatining sof foydasi 2021-yilda 2018-yilga nisbatan 9,8 baravar yuqori bo'lgan. Garchi 2021-yil yakuni bo'yicha sof foydaning 35 foizi dividendlarga yo'naltirilgan bo'lsada, oddiy aksiyalar bo'yicha yuqori ko'rsatkichni ta'minlagan. Lekin shunda ham oddiy aksiyalar bo'yicha dividend nominal qiymatga nisbatan 6 foizga yetmagan. Bu holat asosiy aksiyador davlat, xususan O'zbekiston Moliya vazirligi bo'lgan boshqa aksiyadorlik jamiyatlaridagiga o'xshash holatdir.

Imtiyozli aksiyalar bo'yicha esa 2018-2019-yillar yakunlari bo'yicha nominal qiymatga nisbatan 50 foiz, 2020-2021-yillar yakunlari bo'yicha esa 20 foizdan dividend to'lab berilgan. Imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividend siyosati va amaliyotini mazkur ko'rsatkichlar asosida ijobiy baholash mumkin.

### 1-jadval

#### O'zbekneftegaz aksiyadorlik jamiyati 2018-2021-yillar yakunlari bo'yicha sof foydasi va uning dividendlarga yo'naltirilishi tahlili<sup>7</sup>

Ko'rsatkichlar	2018-yil	2019-yil	2020-yil	2021-yil
Sof foyda, mln so'mda	348 821,7	127 716,8	460 111,2	3 424 982,2
Sof foydaning dividendga yo'naltirilgan qismi, foizda	50	95	86	35
Bitta oddiy aksiyaga to'langan dividend, so'mda	12,10	8,28	5,98	27,89
Oddiy aksiya nominaliga nisbatan foizda	2,42	1,66	1,2	5,58
Bitta imtiyozli aksiyaga to'langan dividend, so'mda	250	250	125	125
Imtiyozli aksiya nominaliga nisbatan foizda	50	50	20	20

Oxirgi yillarda Xalqaro moliya korporatsiyasi ko'magida transformatsiya qilinayotgan va xususiylashtirishsha tayyorlash borasida qator chora-tadbirlar amalga oshirilayotgan tijorat banklaridan biri bu aksiyadorlik tijorat ipoteka bank "Ipotekabank"dir. Ipotekabankning o'z faoliyati davomida hisoblagan va to'lab berilgan dividendlari aksiyalar kesmida quyidagicha (2-jadval).

### 2-jadval

#### Ipotekabankning 2005-2021-yillar uchun hisoblangan va to'lab berilgan dividendlari<sup>8</sup>

Yillar	To'lab berilgan yillar	Hisoblangan va to'lab berilgan dividendlar pul ko'rinishida				Hisoblangan dividendlar kapitalizatsiya ko'rinishida		Jami olingan daromad		Aksiya nominal qiymati
		Oddiy aksiyaga		Imtiyozli aksiyaga		1 dona aksiyaga		Oddiy aksiya	Imtiyozli aksiya	
		1 dona aksiyaga								
		%	so'm	%	so'm	%	so'm	%	%	
2015*	2016	1,5	54,00	25	894,50	12,5	448*	14	37,5	3 578
2016	2017	8	0,08	25	0,25	-		8	25	1
2017	2018	6	0,06	25	0,25	-		6	25	1
2018	2019	8	0,08	25	0,25	-		8	25	1
2019	2020	-	-	25	0,25	-		-	25	1
2020	2021	-	-	25	0,25	-		-	25	1
2021	2022	-	-	25	0,25	-		-	25	1

Ipotekabank muntazam ravishda dividend to'lovlariga e'tibor qaratib kelmoqda. Bunda ham pul shaklidagi dividendlar to'lab berilgan, ham aksiyalar ko'rinishida dividendlar to'langanligiga guvoh bo'lish mumkin. 2015-2020-yillar

<sup>7</sup> <https://ung.uz/shareholders/dividends>

<sup>8</sup> [https://www.ipotekabank.uz/uz/investors/shai\\_sharad/](https://www.ipotekabank.uz/uz/investors/shai_sharad/) 2005-2021-yillar uchun hisoblangan va to'lab berilgan dividendlar tarixi.pdf



yakunlari bo'yicha esa 25 foizdan pul shaklda dividend imtiyozli aksiyalar egalariga to'langan. Oddiy aksiyalar bo'yicha esa da yil yakunlariga muvofiq nominalga nisbatan 2016-yil 8 foiz, 2017-yil 6 foiz, 2018-yil 8 foiz dividendlar to'lab berilgan. 2010-2012-yillar hamda 2015-yil yakunlari bo'yicha ham pul shaklda, ham aksiya shaklida dividendlar to'lab berilgan. Unda oddiy aksiyalar bo'yicha 1,5 foiz pul shaklida va 12,5 foiz aksiya ko'rinishida dividend to'lab berilganligiga guvoh bo'lishimiz mumkin. Mazkur dividendlar 2017-yil 29-maydagi bank aksiyadorlari umumiy yig'ilishining 2015 yildagi bank moliyaviy natijalari asosida aksiyalarni maydalash va qo'shimcha emissiya qilish orqali kapitallashuvni amalga oshirish, bunda har 3578 dona aksiyaga 448 ta qo'shimcha qo'shib berish to'g'risidagi qaroriga asosan amalga oshirilgan. 2010-2015-yillar yakunlari bo'yicha aksiyalar ko'rinishida dividend to'lash aksiyalar nominal qiymatini oshirish orqali amalga oshirilganligini ham shu o'rinda alohida ta'kidlashimiz lozim. Bunday amaliyot 2016-yildan amaldagi qonunchilikka ko'ra ta'qiqlangan.

2016-2018-yillar yakunlarida bu ko'rsatkich nisbatan bo'lgan holatda 2019-2021-yillar yakunlarida oddiy aksiyalar egalariga hech qanday dividend to'lanmaganligiga guvoh bo'lishimiz mumkin. Bu tendensiya 2021-yil yakuni bo'yicha ham davom etgan. Ya'ni, 2021-yil yakuni bo'yicha oddiy aksiyalar egalari hech qanday dividend to'lanmagan, imtiyozli aksiyalar bo'yicha esa ustavda qat'iy belgilangan 25 foizlik dividend to'lab berilgan.

2021-yil yakunlari bo'yicha foyda va zararlar to'g'risidagi hisobotiga ko'ra bank 693 720 240 ming so'm sof foyda ko'rgan va 2022-yil 30-iyundagi "Ipoteka-bank" ATIB aksiyadorlarining yillik umumiy yig'ilishi bayoniga ko'ra 2021-yil sof foydasining 20 foizlik qismi umumiy zaxira fondiga yo'naltirilgan. Qolgan 80 foizlik qismi esa taqsimlanmagan foyda sifatida qoldirilgan. Bunda Kuzatuv kengashi va Taftish komissiyasi a'zolarini rag'batlantirish bo'yicha xarajatlar 2022-yil bo'yicha joriy xarajatlarga kiritilgan. 2020-2021-yillar yakunlari bo'yicha 2,013 mlrd. so'mlik imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendlar umumiy zaxira fondidan to'lab berilgan. 2019-yil yakuni bo'yicha esa bu summa sof foyda hisobidan to'lab berilgan. Garchi 2019-yil yakunlari bo'yicha aksiyadorlar yillik umumiy yig'ilishida 52,26 foiz sof foyda oddiy aksiyalar bo'yicha dividendlarga yo'naltirilishi hamda har bir oddiy aksiyaga 8 tiyindan dividend to'lanishi bo'yicha qaror qabul qilingan bo'lsada, bu dividend amalda to'lanmagan hamda taqsimlanmagan foydada qoldirilgan. Oxirgi yillardagi oddiy aksiyalar bo'yicha dividend to'lanmaganligi, yil yakunlari bo'yicha taqsimlanmagan foydadagi qoldiqning yig'ilib borishi hamda 2022-yil 1-chorak yakunlari bo'yicha sof foyda natijasida "2022-yil 1-aprel holatiga bankning taqsimlanmagan foydasi qariyb 1,497 trillion so'mni tashkil etmoqda"<sup>9</sup>.

Oxirgi yillarda ham milliy, ham xalqaro moliya bozorida ancha faol bo'lgan yana bir tijorat banki Sanoatqurilishbank aksiyadorlik tijorat bankidir. Bankda ham

---

<sup>9</sup> <https://www.ipotekabank.uz>

to'g'ridan-to'g'ri davlat ulushi qariyb 95 foiz. Shunga qaramasdan bank sof foydasi yildan-yilga oshib borayotganligini ko'rishimiz mumkin (3-jadval).

### 3-jadval

#### Sanoatqurilishbankning 2017-2021-yillar yakunlari bo'yicha sof foydasi va uning dividendga yo'naltirilgan qismi, million so'mda<sup>10</sup>

Ko'rsatkichlar	2017	2018	2019	2020	2021	2021-yil 2017-yilga nisbatan farq
Sof foyda	85 707.90	236884.10	704525.96	798245.94	993 037.82	+907329,92
Imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendlarga	1 616.9	1 616.9	1 616.9	1 616.9	1 616.9	0
Oddiy aksiyalar bo'yicha dividendlarga	28 896.30	71 350.20	353 150.08	0,0	0,0	- 28 896.30

Sanoatqurilishbank sof foydasi oxirgi 5 yilda qariyb 11,6 baravarga oshgan bo'lishiga qaramasdan dividend to'lovlari darajasi yuqori, deya olmaymiz. 2017-2021-yillar yakunlari bo'yicha imtiyozli aksiyalarga to'langan dividend miqdori o'zgarmagan. Buni amaldagi qonunchilik talabi asosida bank ustavida imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividend qat'iy belgilab qo'yilganligi bilan izohlashimiz mumkin va yillar davomida aksiya nominaliga nisbatan 23 foizdan dividend to'lab kelinmoqda. Boshqa tomondan tahlil qilinayotgan davrda imtiyozli aksiyalar qo'shimcha emissiya qilinmagan.

Oddiy aksiyalar bo'yicha esa 2019-yil yakunlariga asosan bank sof foydasining 50 foizidan ortiq qismi oddiy aksiyalar bo'yicha dividendlarga yo'naltirilganligiga guvoh bo'lishimiz mumkin. Shunda ham bitta aksiya bo'yicha dividend nominalga nisbatan 7,6 foizni tashkil etgan xolos. Bu ko'rsatkich bozor daromadligiga nisbatan keskin pastligi haqiqat. Lekin 2020-2021-yillar yakunlari bo'yicha oddiy aksiyalar egalari hech qanday dividend to'lanmagan. Vaholanki foyda darajasi keskin o'sganligini yuqorida alohida qayd etib o'tdik. Bunda sof foydaning ma'lum bir qismlari umumiy zaxira fondiga, standart kredit bo'yicha zaxiraga, kuzatuv kengashi va taftish komissiyasi a'zolarini rag'batlantirishga yo'naltirilgandan so'ng, qolgan qismi taqsimlanmagan foydada qoldirilmoqda. 2021-yil yakunlari bo'yicha foyda va zararlar to'g'risidagi hisobotiga ko'ra 999,19 mlrd. so'mlik bankning taqsimlanmagan foydasi mavjud hamda aksiyadorlarning yillik umumiy yig'ilishi qaroriga ko'ra 941,72 mlrd. so'm sof foyda taqsimlanmagan foydada qoldirilgan.

Umuman davlat ishtirokidagi banklarda ham umumiy xususiyatlardan biri, shubhasiz dividend to'lashga ustuvor darajada e'tibor qaratilmaganligini alohida qayd etib o'tishimiz lozim. Mazkur jihat davlatning har doim ham dividendga intilmasligidan namoyon bo'ladi.

Trastbank XATBda biror bir shaxsning ulushi 50 foizdan ortiq emas, ya'ni hech bir aksiyador nazorat paketiga egalik qilmaydi va hal qiluvchi ovozga ega

<sup>10</sup> <https://sqb.uz/uz/for-investors/distribution-banks-profit-uz/> va bankning 2021-yil yakunlari bo'yicha yillik umumiy yig'ilishi qarori asosida dissertant tomonidan tuzildi.

emas. Mazkur jihat bankda, umuman har qanday aksiyadorlik jamiyatida manfaatlar qarama-qarshiligi asosida sof korpo-rativ boshqaruv amalishida alohida ahamiyatga ega hisoblanadi. Tahlil qilib chiqilgan aksiyadorlik jamiyatlarida esa asosiy aksiyalar (90 foizdan ortiq) paketi davlat egaligida bo‘lganligi bois sof korporativ boshqaruv amal qilmoqda, deya olmaymiz. Natijada dividendlarga e‘tibor juda ham past darajada. Trastbankda esa sof korporativ boshqaruv tufayli natijaga yo‘naltirilgan faoliyat va aksiyadorlar manfaatdorligiga ham ustuvor darajada e‘tibor qaratilgan (4-jadval).

#### 4-jadval

#### Trastbank XATB aksiyalari nominaliga nisbatan hisoblangan va to‘langan dividendlar tahlili<sup>11</sup>

Ko‘rsatkichlar	2019-yil davomida	2020-yil davomida	2021-yil davomida
<b>Oddiy aksiyalar bo‘yicha, nominalga nisbatan foizda</b>	<b>61,3</b>	<b>101,4</b>	<b>25,0</b>
- hisoblangan va to‘langan dividendlar miqdori (mln. so‘m)	98 219,15	228 380,18	90 056,75
<b>Imtiyozli aksiyalar bo‘yicha, nominalga nisbatan foizda:</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>15</b>
- hisoblangan va to‘langan dividendlar miqdori (mln. so‘m)	3,45	3,45	3,45

Trastbankda oddiy aksiyalar bo‘yicha to‘lab berilgan dividendlar nominalga nisbatan keskin tebranuvchanlikka ega bo‘lsada, amalda investorni qanoatlantiradigan darajada ekanligini ta‘kidlashimiz lozim. Oddiy aksiya nominaliga nisbatan 2019-yil bo‘yicha 61,3 foiz, 2020-yil davomida esa 101,4 foiz dividend to‘langanligi keskin yuqori dividend to‘lab berilganligidan dalolat beradi. Hatto 2021-yilda 25 foiz to‘lab berilganligi ham bozor daromadliligidan yuqori daromad to‘langanligini ko‘rsatadi.

Sug‘urta kompaniyalarida dividend to‘lovlarini tahlil qilib chiqsak. «Kafolat» sug‘urta kompaniyasi 1 so‘mlik va “O‘zagrosug‘urta” aksiyadorlik jamiyatining 3280 so‘mlik nominal qiymatga ega aksiyalari bo‘yicha 2016-2020-yillar yakunlariga ko‘ra dividend amaliyotlari quyidagicha kuzatilgan (5-jadval).

Kafolat sug‘urta kompaniyasi aksiyadorlik jamiyati tomonidan 2019-yil yakuni bo‘yicha oddiy aksiyalar egalariga nisbatan yuqori 16,37 foiz dividend to‘langan. Tahlil qilingan davrdagi boshqa yillar yakunlari bo‘yicha esa asosan 2,6-6 foiz doirasida dividend to‘langan. O‘zagrosug‘urta aksiyadorlik jamiyati oddiy aksiyalar bo‘yicha oxirgi marta 2015 yil yakuni bo‘yicha nominalga nisbatan 5,26 foiz, ya‘ni 172,5 so‘mdan dividend to‘lagan<sup>12</sup>. 2016-2021-yillar yakunlari o‘yicha esa oddiy aksiyalar egalariga dividend to‘lash to‘risida qaror qabul qilinmagan. Imtiyozli aksiyalar bo‘yicha esa muntazam ravishda yillik 25 foiz, ya‘ni 820 so‘mdan dividend to‘lab kelinmoqda. Tahlil qilingan davrda har ikkala aksiyadorlik jamiyati ustav kapitalida davlat ulushi yuqori bo‘lgan.

<sup>11</sup> <https://trastbank.uz/uz/shareholders/distribution-of-profits/dividends/>

<sup>12</sup> <http://www.openinfo.uz/uz/facts/3188/>

**“Kafolat” SK va “O‘zagrosug‘urta” AJlar tomonidan 2016-2021-yillar yakunlari bo‘yicha bitta aksiya nominal qiymatiga nisbatan dividendlar tahlili<sup>13</sup>**

Yil yakunlari	Aksiyalar turi	Kafolat SK AJ		O‘zagrosug‘urta	
		Foizda	So‘mda	Foizda	So‘mda
2016	Oddiy	5	0,05	0	0
	Imtiyozli	25	0,25	25	820
2017	Oddiy	6	0,06	0	0
	Imtiyozli	25	0,25	25	820
2018	Oddiy	4	0,04	0	0
	Imtiyozli	25	0,25	25	820
2019	Oddiy	16,37	0,16	0	0
	Imtiyozli	25	0,25	25	820
2020	Oddiy	2,6	0,026	0	0
	Imtiyozli	25	0,25	25	820
2021	Oddiy	2,6	0,026	0	0
	Imtiyozli	25	0,25	25	820

Sug‘urta kompaniyalari dividend amaliyotlari tahlilidan ham ko‘rishimiz mumkinki, xususiy aksiyadorlik jamiyati hisoblangan Alskom sug‘urta kompaniyasida dividendlar bo‘yicha moliyaviy qarorlar aksiyadorlar manfaatlarini hisobga olgan holda qabul qilinib kelinmoqda. Davlat ishtirokidagi sug‘urta kompaniyalarida esa tijorat banklarida bo‘lgani kabi dividend ancha keyingi darajadagi masalalardan biridir.

2022-yil 23 fevraldan boshlab barcha sug‘urta kompaniyalari aksiyadorlik jamiyatiga aylangach hamda sug‘urta bozorida raqobat muhiti nisbatan mavjudligi bois, yaqin istiqbolda barcha sug‘urta kompaniyalari ham sug‘urta bozorida, ham fond bozorida faollik ko‘rsatishini kutishimiz mumkin. Chunki xususiy sektordagi sug‘urta kompaniyalari bu borada fond bozori orqali kapital jalb qilish hamda faoliyatini kengaytirishga intilishi tabiiy holat hisoblanadi. Bu jarayonda dividendlarga jiddiy e‘tibor esa moliya bozoridagi ustuvorlikka xizmat qiladi.

Dissertatsiya ishining uchinchi bobi **“Dividend siyosatini takomillashtirish orqali aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatini rivojlantirish yo‘llari”**, deya nomlanib, unda xorijiy aksiyadorlik jamiyatlarining foyda taqsimoti va dividend siyosati amaliyoti tahlil qilingan, dividend siyosatini takomillashtirish orqali aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatini rivojlantirish masalalariga e‘tibor qaratilgan. Bob yakunida tegishli xulosalar shakllantirilgan.

Xalqaro amaliyotda pul shaklida qo‘llanib kelinayotgan va to‘lanayotgan dividendlarning to‘rtta asosiy tipi ajratib ko‘rsatiladi. Ular “muntazam pul dividendlari, qo‘shimcha dividendlar, maxsus dividendlar va likvidatsiya dividendlaridir”<sup>14</sup>. Xalqaro amaliyotda dividend to‘lov shakllari nuqtai nazaridan kompaniyalar nafaqat naqd pul mablag‘laridan, balki aksiyalar ko‘rinishida to‘lash,

<sup>13</sup> Openinfo.uz – Korporativ axborotlar yagona portalida “Kafolat” SK va “O‘zagrosug‘urta” AJlar tomonidan e‘lon qilingan 32-muhim faktlar asosida dissertant tomonidan tuzildi.

<sup>14</sup> Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan. Fundamentals of Corporate Finance. USA: McGraw Hill, 2022. – P. 581 (1009)

aksiyalar maydalash orqali mayda investorlar talabini oshirish natijasida dividend siyosati yuritish, aksiyalarni qayta sotib olish haqida e'lon berish natijasida bozorga ijobiy signal berish orqali ham dividend siyosatini amalga oshiradilar. Bunda naqd pulda dividend to'langach, aksiya kursida pasayish yuz beradi. Aksiyalarni maydalash va aksiyalarni qaytarib sotib olish borasida qarorlar qabul qilinganda aksiyalar kursi oshadi. Natijada aksiyadorlar dividend sifatida emas, aksiya kursidagi ijobiy farqdan daromad oladilar.

Coca-Cola kompaniyasi dividendlariga e'tibor qaratadigan bo'lsak, avvalo dividend to'lovlari muntazamligi e'tiborimizni tortadi. 1987 yil ikkinchi choragi yakunidan to 2023-yil birinchi choragi yakuniga qadar Coca-Cola kompaniyasi tomonidan muntazam ravishda har chorak bo'yicha dividend to'langanligini yuqoridagi jadvaldan ko'rishimiz mumkin. Bunda har bir aksiya bo'yicha dividend miqdori 2011 yil to'rtinchi chorak va 2012 yil birinchi choragi bo'yicha eng yuqori 0,51 AQSh dollarini tashkil etgan. Eng past dividend esa 1996 yil uchta chorak yakuni bo'yicha 0,125 AQSh dollaridan to'lab berilgan.

Apple kompaniyasi tomonidan ham muntazam dividendlarga ustuvor darajada e'tibor qaratilib kelinmoqda. Buni 1987 yil birinchi chorak yakunidan to 2023-yil birinchi chorak yakuniga qadar amalga oshirilgan dividend to'lovlari tahlillari ko'rsatib turibdi. Shuningdek kompaniya 35 yillik dividend tarixida aksiyalarni maydalash orqali ham dividend amaliyotlariga 5 marotaba murojaat qilinganligiga guvoh bo'lish mumkin.

Tahlil qilingan Coca-cola va Apple kompaniyalari dividend tarixidan ko'rinib turibdiki har ikkalasida ham har chorak bo'yicha muntazam dividendlar pul mablag'larida to'lanishi ustuvorlik qiladi. Mazkur jihat moliya bozorining anglo-sakson modeliga xos xususiyat ekanligini shu o'rinda alohida qayd etib o'tishimiz lozim. Shuningdek mazkur modelda axborot ochiqligi bo'yicha ham qat'iy shartlar amal qiladi va moliya hisobotlar, tahliliy sharhlar har chorakda e'lon qilib boriladi. Axborot ochiqligi bo'yicha o'ta qat'iy talabning amal qilishi va har chorak yakuni bo'yicha dividend to'lash o'z-o'zidan mazkur kompaniyalarga tekin reklama vazifasini ham o'tab beradi. Shuningdek mazkur dividend tahlillari har ikkala kompaniyada ham 35 yil bo'yicha berilayotganligi dividend tarixining shakllanishiga xizmat qilganligini ham alohida qayd etib o'tishimiz lozim.

Moliya bozorida va jahon iqtisodiyotida o'z o'rniga ega bo'lgan yapon kompaniyalari dividend tahlili nuqtai nazaridan Toyota kompaniyasi dividendlariga e'tibor qaratsak, kompaniyaning 2009-2022-yillardagi dividend tahlillari kompaniya tomonidan har olti oylik hisobot davri asosida dividend to'lovlari amalga oshirilganligini ko'rsatmoqda. Va bu tartibga qat'iy ravishda amal qilinganligi ham e'tiborlidir. Bunday eng yuqori dividend 2020-yil ikkinchi chorak yakuni bo'yicha 2,45 AQSh dollarini tashkil etgan. Jahon avtomobilsozlik sanoatida o'z o'rniga ega bo'lgan Mercedes-Benz Group dividend to'lovlari moliya yili yakunlari bo'yicha amalga oshirilganligi yuqoridagi jadval ma'lumotlaridan ayon bo'lmoqda. Eng yuqori dividend 2021-yil yakuni bo'yicha 2022-yil 4 mayda har bir aksiya bo'yicha 5 yevrodan to'langanligi ham ahamiyatlidir. Mazkur holatda ham dividendlarni muntazam dividendlar sifatida e'tirof etish mumkin.

Xorijiy kompaniyalarning muntazam dividendlarni to'lab borishga alohida e'tibor qaratishi faoliyat yuritayotgan mamlakatlarda fond bozorining ham faol

rivojlanishiga xizmat qilgan. Aynan mazkur jihatdan kelib chiqqan holda mamlakatlar, xususan respublikamizda ham muntazam dividendlarga alohida e'tibor qaratish maqsadga muvofiq.

Aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatining rivojlanib borishi va global bozorda o'z nufuziga ega bo'lishlari ko'p jihatdan ularning global raqobatdoshligiga bevosita bog'liq. Buning uchun esa aksiyadorlik jamiyatlari moliyasini, xususan moliyaviy ta'minotini takomillashtirib borish talab etiladi. Xalqaro amaliyotda asrlar davomida aksiyalar arzon moliyaviy resurs sifatida namoyon bo'lib kelayotgan bir vaqtda mamlakatimizda bu imkoniyatdan yetarlicha foydalanib kelinmoqda, deya olmaymiz. Dividend siyosatining takomillashmaganligi buning asosiy sabablaridan biri ekanligini shu o'rinda alohida qayd etib o'tishimiz lozim.

So'nggi yillarda davlat byudjeti daromadlari sifatida davlat ishtirokidagi korxonalaridan dividendlar va davlat korxonalari sof foydasidan ajratmalar tushumini oshirish maqsadida O'zbekiston Respublikasining moliya yillari uchun davlat byudjeti to'g'risidagi qonunlarida ham dividend masalasi alohida belgilab qo'yilmoqda (6-jadval).

## 6-jadval

### 2019-2021-yillar yakunlari bo'yicha davlat korxonalari hamda ustav kapitalida 50 foiz va undan ortiq davlat ulushi mavjud yuridik shaxslar sof foydasi taqsimoti tartibi<sup>15</sup>

Korxonalar toifasi	Dividend to'lash davri va sof foydaning dividendga yo'naltiriladigan qismi	Ajratmalar va davlat ulushi bo'yicha dividendlarni davlat byudjetiga o'tkazish tartibi
Davlat unitar korxonalari hamda ustav kapitalida 50 foiz va undan ortiq davlat ulushi mavjud bo'lgan jamiyatlar	2019-yil yakunlari bo'yicha o'z sof foydasining 50 foizidan kam bo'lmagan miqdorda	2020-yilning 1 iyuliga qadar O'zbekiston Respublikasi Davlat byudjetiga tegishli ravishda ajratmalar va davlat ulushi bo'yicha dividendlar hisoblanadi hamda 2020-yilning 1 sentabridan kechiktirmasdan tegishli darajadagi byudjetlarga o'tkaziladi.
Davlat korxonalari hamda ustav kapitalida 50 foiz va undan ortiq davlat ulushi mavjud bo'lgan yuridik shaxslar	2020-yil yakunlari bo'yicha o'z sof foydasining 50 foizidan kam bo'lmagan miqdorda	2021-yilning 1 iyuliga qadar O'zbekiston Respublikasi Davlat byudjetiga tegishli ravishda ajratmalar va davlat ulushi bo'yicha dividendlar hisoblanadi hamda 2021-yilning 1 sentabridan kechiktirmasdan tegishli darajadagi byudjetlarga o'tkaziladi.
Davlat korxonalari hamda ustav kapitalida 50 foiz va undan ortiq miqdorda davlat ulushi mavjud bo'lgan yuridik shaxslar	2021-yil yakunlari bo'yicha o'z sof foydasining 50 foizidan kam bo'lmagan miqdorida, oltin qazib oluvchi korxonalar tomonidan esa 100 foizi miqdorida	2022-yilning 1 iyuliga qadar ajratmalar va davlat ulushi bo'yicha dividendlar hisoblanadi hamda 2022-yilning 1 sentabridan kechiktirmay tegishli darajadagi byudjetlarga o'tkaziladi.

<sup>15</sup> O'zbekiston Respublikasining 09.12.2019 yildagi O'RQ-589-son, 25.12.2020 yildagi O'RQ-657-son, 30.12.2021-yildagi O'RQ-742-son Qonunlari.

2021-yil yakuni bo'yicha sof foyda taqsimoti nuqtai nazaridan "O'zbekiston Respublikasi Moliya vazirligi davlat korxonalarini va davlat ulushi 50 foiz va undan yuqori bo'lgan yuridik shaxslar, shuningdek ularning tarkibidagi sho'ba korxonalar tomonidan dividendlar yoki sof foydadan ajratmalar to'lash miqdorlari va davriyligini qonunchilikda belgilangan tartibda aniqlashga haqli"<sup>16</sup>, ekanligi ham qonunchilikda aks ettirildi. Lekin bunda sho'ba korxonalar tomonidan ham sof foydaning kamida 50 foizini dividendga yo'naltirish ular investitsion jozibadorligi ortishiga xizmat qiladi. Shuningdek, iqtisodiyotda davlat ishtiroki yuqori bo'lgan bir vaqtda dividendlar bo'yicha bunday normalarning o'rnatilishi keng ko'lamli xususiylashtirish amaliyotlarining samarali kechishiga xizmat qiladi.

Uzviylikni ta'minlash ta'minlash maqsadida xususiylashtirish amaliyotlaridagi samaradorlikni ta'minlash uchun aksiyadorlik jamiyatlaridagi davlat ulushini yalpi sotish emas, balki bo'lib-bo'lib sotish amaliyotlariga o'tish muhim sanaladi. Bitta aksiya – bitta lot amaliyoti qo'llanilishi dividendlari yuqori bo'lgan davlat ishtirokidagi aksiyadorlik jamiyatlarini xususiylashtirish yuqori samaradorlikka xizmat qilishini shu o'rinda alohida ta'kidlash lozim.

Lekin, yuqorida keltirilgan qonun hujjatlari ijrosi "barcha davlat korxonalarini hamda ustav fondida davlat ulushi 50 foiz va undan yuqori bo'lgan yuridik shaxslar tomonidan to'liq ta'minlanmoqdamini?", degan savol tug'iladi. O'zbekiston Respublikasi Oliy Majlisi Senatining 2022-yil 8-iyuldagi yalpi majlisidagi axborotlarga ko'ra "davlat ulushi mavjud bo'lgan 190 ta korxonadan tomonidan 2021-yilda 668 mlrd so'mdan ziyod dividendlar davlat byudjetiga undirilmagan. Soliq kodeksiga muvofiq davlat ulushi mavjud bo'lgan barcha korxonalar dividendlarining 5 foizi kerak. Lekin, 2021-yilda 691 ta korxonadan qariyb 57 mlrd so'm dividendlarga soliq davlat byudjetiga undirilmagan"<sup>17</sup>.

Bundan tashqari Qizilqumsement aksiyadorlik jamiyati, Agrobank aksiyadorlik tijorat banki kabilar tomonidan qonun talablaridan kelib chiqqan holda sof foydaning 50 foizdan ortig'ini dividendga yo'naltirish to'g'risida aksiyadorlar umumiy yig'ilishi qarorlari qabul qilingan bo'lsada, keyinchalik bu qarorlar bekor qilingan. Natijada birinchidan qonunchilik talabi bajarilmagan bo'lsa, ikkinchidan aksiyadorlarning aksiyalar bozoriga bo'lgan ishonchi pasayishiga navbatdagi sabab bo'lgan. Bu kabi holatlar dividendlar amaliyotlari bilan bog'liq keng ko'lamli muammolar saqlanib qolayotganligidan dalolat beradi.

Aksiyadorlik jamiyatlari ustav kapitalidagi davlat ulushi xususiylashtirilayotganda korporativ veb-saytda axborot ochiqligi, ayniqsa rentabellik, erishilgan sof foyda taqsimoti va dividend to'lovlari haqidagi ma'lumotlar mavjudligi ham korporativ nufuzga va xususiylashtirishning bozor qoidalari asosida samarali kechishiga xizmat qiladi. O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2014-yil 2-iyuldagi 176-son "Aksiyadorlik jamiyatlarining korporativ veb-saytlariga qo'yiladigan talablar to'g'risida"gi Nizomga ko'ra "oxirgi uch yilda hisoblangan va to'langan dividendlar, shu

<sup>16</sup> O'zbekiston Respublikasining "2022-yil uchun O'zbekiston Respublikasining davlat byudjeti to'g'risida"gi O'RQ-742-son Qonuni. 30.12.2021-yil. <https://lex.uz/docs/5801127>

<sup>17</sup> O'tgan yili 35 mingdan ortiq shartnoma davlat xaridlari portaliga joylanmagani ma'lum bo'ldi <https://kun.uz/24152060> . Saytga murojaat 06.10.2022-yil.

jumladan qarzdorlik miqdori to'g'risidagi ma'lumotlar, aksiyadorlar tomonidan dividendlarni olish uchun bog'lanish ma'lumotlari va boshqa ma'lumotlar korporativ veb-saytda majburiy joylashtirilishi kerak bo'lgan axborotlar toifasiga kiritilgan"<sup>18</sup>. Shuningdek, O'zbekiston Respublikasining qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risidagi qonunchiligiga ko'ra "oxirgi uch yilda muomalaga chiqarilgan qimmatli qog'ozlar, ularning chiqarilish hajmi va maqsadi, ular bo'yicha hisoblangan va emitent tomonidan to'langan dividendlar (foizlar) to'g'risidagi ma'lumotlar"<sup>19</sup> emitent oshkor qilishi shart bo'lgan axborotlar sirasiga kiradi. Bunda ko'ryapmizki dividendlar haqidagi faqat uch yillik ma'lumotlarni korporativ veb-saytga joylashtirish va oshkor etish bo'yicha talablar qo'yilgan. Lekin korporativ nufuzni oshirib borishga intilayotgan aksiyadorlik jamiyatlari faqat uch yillik dividendlar haqidagi ma'lumotlar bilan cheklanmasdan, 10-12 yillik ma'lumotlarni ham oshkor etib kelmoqda.

O'zbekiston Respublikasi Vazirlar mahkamasining 2021-yil 19 fevraldagi 81-son qarori bilan "Davlat ishtirokidagi xo'jalik jamiyatlari hamda davlat unitar korxonalarining rasmiy veb-saytlariga qo'yiladigan talablar to'g'risida"gi Nizomga asosan esa "hisoblangan va to'langan dividendlar (ajratmalar), shu jumladan, qarzdorlik miqdori to'g'risidagi ma'lumotlar, aksiyadorlar (ishtirokchilar) tomonidan dividendlarni olish uchun bog'lanish ma'lumotlari va boshqa ma'lumotlar davlat ishtirokidagi korxonalarining rasmiy veb-saytida majburiy joylashtirilishi kerak bo'lgan axborotlar va hisobotlar"<sup>20</sup> toifasiga kiritilgan. Bunda dividendlar haqida aynan necha yillik ma'lumotlar qo'yilishi haqida talablar qo'yilmagan. Tadqiqotlar xorijiy kompaniyalar tomonidan dividend tarixi tarzida faoliyat boshlagandan boshlab dividend to'lovlari haqida ma'lumotni tizimli joylab kelmoqda. Natijada yuz yillik dividend tarixi keltirilgan xorijiy kompaniyalar mavjudligini ta'kidlashimiz lozim.

Qashqadaryo texnologik transport aksiyadorlik jamiyati ustav kapitalidagi 36 foizlik davlat ulushi<sup>21</sup> xususiylashtirish maqsadida Toshkent respublika fond birjasining NEGO savdo tizimiga qo'yilgan. Mazkur ulush birinchi marta savdoga qo'yilganligiga ikki yil bo'ldi. Lekin hamon sotilganicha yo'q. Bunda 36 foizlik ulush 24 487 271 237.00 (qariyb 24,5 mlrd.) so'm baholangan. Bunda bitta aksiya bahosi 1258 so'm. Korporativ axborotlar yagona portali ma'lumotlariga ko'ra Qashqadaryo texnologik transport aksiyadorlik jamiyati bir dona aksiyasi nominal qiymati 106 so'm<sup>22</sup>. Bundan anglash mumkinki, bir dona aksiya xususiylashtirish maqsadida qariyb 12 baravar yuqori baholangan. Potensial investor mavjud emasligi bois, 2022-yil 12-sentabr holatiga 50 foizlik chegirma berilgan. Baholash qanchalik asosli ekanligini aniqlash maqsadida aksiyadorlik jamiyatining investitsion jozibadorligiga e'tibor qaratamiz.

<sup>18</sup> O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining "Aksiyadorlik jamiyatlarida korporativ boshqaruv tizimini yanada takomillashtirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi 2014 yil 2 iyuldagi 176-son qarori.

<sup>19</sup> O'zbekiston Respublikasi "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida"gi O'RQ-387-son Qonuni. 2015 yil 3 iyun.

<sup>20</sup> O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining "Davlat ishtirokidagi xo'jalik jamiyatlari hamda davlat unitar korxonalarining rasmiy veb-saytlariga qo'yiladigan talablar to'g'risidagi nizomni tasdiqlash haqida"gi 19.02.2021-yildagi 81-son qaroridan.

<sup>21</sup> <https://nego.uzse.uz/ru/tenders/active>

<sup>22</sup> <https://openinfo.uz/ru/issuers/?page=4>



Korporativ veb sayt ishlayotganligi (06.10.2022-yil) bo'is Korporativ axborotlar yagona portali orqali 2017-2021-yillar yakunlari bo'yicha dividend to'lovlari tahliliga e'tibor qaratamiz (7-jadval).

Dividend nuqtai nazaridan Qashqadaryo texnologik transport aksiyadorlik jamiyatining faqatgina imtiyozli aksiyalari 25 foizlik qat'iy dividend tufayli jozibador. Lekin oddiy aksiyalari bo'yicha investitsion jozibador, deya olmaymiz. Korporativ veb saytda dividendlar tahlili bilan tanishish imkoni mavjud emas. Keltirilgan jihat xususiylashtirishga qo'yilgan aksiyadorlik jamiyatlari investitsion jozibadorligi naqadar past darajada ekanligiga birgina misol. Boshqa qator aksiyadorlik jamiyatlarida ham vaziyat bundan ortiq emas.

7-jadval

**Qashqadaryo texnologik transport aksiyadorlik jamiyati 2017-2021-yillar yakunlari bo'yicha dividendlar tahlili<sup>23</sup>**

Yillar	Oddiy aksiyalar		Imtiyozli aksiyalar	
	So'mda	Foizda	So'mda	Foizda
2017	-	-	26,5	25
2018	-	-	26,5	25
2019	-	-	26,5	25
2020	1,75	1,65	26,5	25
2021	3,56	3,35	26,5	25

Yuqorida dividendlarga doir ma'lumotlarni oshkor qilish borasida milliy va xalqaro tajribalar tadqiqi asosida qat'iy ravishda ta'kidlash lozimki, mamlakatimizdagi aksiyadorlik jamiyatlari ham dividend tarixini e'lon qilib borish masalasiga alohida e'tibor qaratishi shart. Bu amaliyotga o'tish aksiyadorlik jamiyatlari uchun quyidagi afzalliklarni beradi:

birinchidan, korporativ nufuz shakllanadi va ortib boradi;

ikkinchidan, investitsion jozibadorlik yaxshilanadi va investorlar qiziqishi ortib boradi;

uchinchidan aksiyadorlik jamiyatlaridagi davlat ulushini xususiylashtirish jarayonlarining jadadlashuviga va samaradorligi ortishiga xizmat qiladi;

to'rtinchidan, eng asosiysi investorlar qaror qabul qilishlari axborot bilan oson ta'minlanadi va aksiyador bo'lish yoki bo'lmaslik imkoniyati borasida aniq moliyaviy qaror qabul qilish mumkin bo'ladi.

Fond bozori rivojlanishi, xususiylashtirishni samarali tashkil etish va samaradorligini har tomonlama oshirish, aholining moliyaviy savodxonligini oshirish kabilar bevosita aksiyadorlik jamiyatlarining dividend amaliyotlariga bevosita bog'liq ekanligini yuqorida ham qayta-qayta ta'kidlamoqdamiz. Bunda aksiyadorlik jamiyatlarining dividend siyosatini mustaqil yuritishlari, aksiyadorlar bilan moliyaviy munosabatlarning tizimli va har ikkala tomon uchun manfaatli tarzda yuritilishi bilan birga davlat tomonidan soliqlar vositasida moliyaviy qo'llab-quvvatlash ham muhim ahamiyat kasb etadi. Shu boisdan "2022-yil 1-apreldan 2024-yil 31-dekabrga qadar:

<sup>23</sup>[https://openinfo.uz/ru/facts/?org\\_name=%22Qashqadaryo+texnologik+transport%22+aksiyadorlik+jamiyati&type=&date\\_from=&date\\_to=](https://openinfo.uz/ru/facts/?org_name=%22Qashqadaryo+texnologik+transport%22+aksiyadorlik+jamiyati&type=&date_from=&date_to=)

O‘zbekiston Respublikasining rezidenti va norezidenti bo‘lgan jismoniy shaxslarning aksiyalar bo‘yicha hisoblangan dividendlar tarzidagi daromadlari daromad solig‘idan ozod qilinadi;

O‘zbekiston Respublikasining norezidenti bo‘lgan yuridik shaxslarning aksiyalar bo‘yicha hisoblangan dividendlar tarzidagi daromadlariga O‘zbekiston Respublikasining rezidenti bo‘lgan yuridik shaxslar singari foyda solig‘ining 5 foiz stavkasi tatbiq etiladi”<sup>24</sup>.

Dividendlar bo‘yicha mazkur qariyb 3 yillik imtiyoz bir qarashda fond bozori rivojiga ijobiy ta’sir ko‘rsatadi. Chunki 5 foizlik soliq amal qilishi ham aksiyador yoki investorning dividend tarzidagi daromadi pasayishiga olib kelardi. Bu imtiyoz ayni vaqtda birinchi navbatda imtiyozli aksiyalar egalari daromadlari oshishiga xizmat qiladi. Oddiy aksiyalar egalari to‘lanadigan dividendlarga ham ma’lum darajada ijobiy ta’sir ko‘rsatsada, minoritar aksiyadorlar uchun ijobiy yangilik sifatida qaralayotgani yo‘q. Chunki minoritar aksiyadorlar manfaatlari masalasi aksariyat aksiyadorlik jamiyatlarida, ayniqsa davlat ishtirokidagi jamiyatlarda e’tibordan chetda qolmoqda. Qachonki dividend ko‘rinishidagi daromadlar bozor daromadlilikidan yuqori bo‘lganda bunday soliq imtiyozlarining ahamiyati fond bozorining yanada rivojlanishida yuqori bo‘ladi. Joriy iqtisodiy vaziyatda respublikamizda omonat va depozitlar bo‘yicha o‘rtacha daromadlilik dividend tarzidagi o‘rtacha daromadlilikdan ancha yuqori.

O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2022-yil 17-yanvardagi PQ-90-sonli “Kapital bozorini qo‘llab-quvvatlashning samarali mexanizmlarini joriy etishga doir qo‘shimcha chora-tadbirlar to‘g‘risida”gi Qaroriga asosan quyidagi aksiyadorlik jamiyatlarining aksiyalari IPO yoki SPO orqali ommaviy joylashtirilishi belgilangan (8-jadval)

## 8-jadval

### «Toshkent» RFBda aksiyalarining birlamchi (IPO) va (yoki) ikkilamchi (SPO) ommaviy taklifi o‘tkaziladigan aksiyadorlik jamiyatlari va ulardagi davlat ulushi<sup>25</sup>

Aksiyadorlik jamiyatining nomi	Joylashgan hududi	Davlat ulushi	Sotish shakli
«UzAuto Motors» AJ <sup>(1)</sup>	Andijon viloyati	100,0	IPO
«UzAuto Motors Powertrain» AJ <sup>(1)</sup>	Toshkent viloyati	100,0	IPO
«O‘zbekgeofizika» AJ	Toshkent viloyati	96,8	IPO
«O‘ztemiryo‘lkonteyner» AJ <sup>(1)</sup>	Toshkent shahri	90,0	IPO
«Dori-Darmon» AJ <sup>(2)</sup>	Toshkent shahri	36,10	IPO/SPO
«O‘zbekiston pochatasi» AJ <sup>(3)</sup>	Toshkent shahri	77,6	SPO
«Universal Sug‘urta» AJ	Toshkent shahri	14,48	SPO
«Alskom» AJ	Toshkent shahri	5,21	SPO

<sup>24</sup> O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 17.01.2022-yildagi “Kapital bozorini qo‘llab-quvvatlashning samarali mexanizmlarini joriy etishga doir qo‘shimcha chora-tadbirlar to‘g‘risida” PQ-90-son qarori

<sup>25</sup> O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2022-yil 17 yanvardagi PQ-90-sonli “Kapital bozorini qo‘llab-quvvatlashning samarali mexanizmlarini joriy etishga doir qo‘shimcha chora-tadbirlar to‘g‘risida” Qaroridan.

Keltirilgan jadval asosida ta'kidlashimiz lozimki, «Universal Sug'urta» AJ, «Alskom» AJ kabilarda davlatning ishtirokidan hech qanday ma'no yo'q. Chunki 25 foizdan past ulushga egalik qilish strategik moliyaviy qarorlar qabul qilishga ta'sir ko'rsata olmaydi. Shuning uchun ulardagi 14,48 foizlik va 5,21 foizlik aksiya paketlarini bozorda ochiq savdoga qo'ygan ma'qul. Boshqa aksiyadorlik jamiyatlaridan esa davlat ulushi keskin yuqoriligi sharoitida investitsion jozibadorlik keskin past. Shu boisdan ularda IPO yoki SPO nuqtai nazaridan, davlat aksiya paketlarini xususiylashtirish nuqtai nazaridan aksiyadorlarga doimiy dividendlar to'lashga o'tishlari lozim. Bu jihat aksiya kursi o'sishiga, pirovard natijada esa aksiya kursi yuqorilishi hisobiga yuqori narxda sotilishiga imkon beradi.

Umuman aksiyadorlik jamiyatlarida dividend siyosatini takomillashtirish bilan birga fond bozori infratuzilmasini ham rivojlantirib borish korporativ moliya va fond bozorining yagona ekotizim sifatida rivojlanishiga xizmat qiladi.

## XULOSA

Aksiyadorlik jamiyatlaridan dividend siyosatini takomillashtirishga qaratilgan ilmiy tadqiqotlar natijasida quyidagi nazariy xulosalar, ilmiy takliflar va amaliy takliflar ishlab chiqildi:

1. Aksiyadorlik jamiyatlari yuzaga kelishi va rivojlanishi mamlakatlar ijtimoiy-iqtisodiy taraqqiyotini jadallashtirishda muhim ahamiyat kasb etib kelmoqda. Bunda aynan ilk aksiyadorlik jamiyatlari paydo bo'lgandan boshlab foydani adolatli taqsimlash va dividend siyosatini barcha aksiyadorlar uchun manfaatli tarzda yuritish biznesning aksiyadorlik shakli faol rivojlanishiga xizmat qilgan.

2. Biznes yuritishning aksiyadorlik shaklini tanlashdan bosh maqsad fond bozoridan arzon kapital jalb qilishdir. Mazkur maqsadga erishish uchun korporativ moliyani boshqarishda mustaqil moliyaviy qarorlar qabul qilishga o'tish hamda aksiyalar bozori infratuzilmasini rivojlantirib borishning uzviy holda amalga oshirilishi muhimdir. Bunda listingdan o'tish uchun dividendlar bilan bog'liq amaliyotlar bo'yicha qat'iy talablar o'rnatilishi ham aksiyadorlik jamiyatlari dividend siyosati takomillashuviga xizmat qiladi.

3. Bugungi kun jahon iqtisodiyotidagi keskin raqobat sharoitida moliyaviy munosabatlar doirasi ham, ko'lami ham kengayib boradi. Mazkur jihatni moliyaviy resurslar jalb qilish, xususan aksiyalar orqali kapital jalb qilish amaliyotlarida ham ko'rish mumkin. Natijada aksiyalar global miqyosda ochiq yoki ommaviy joylashtirilishi o'z-o'zidan aksiyadorlar bilan munosabatlarning, xususan dividend amaliyotlarining global doiraga o'tishini jadallashtirdi.

4. Iqtisodiyot, xususan aksiyadorlik jamiyatlari uchun dividendlar-ning ahamiyatli jihatlari ko'p tomonlamaligi bilan ajralib turadi. Samarali dividend amaliyotlari nafaqat xorijiy kapital, balki milliy kapital bozori doirasida ham yuqori miqdorda kapital jalb qilishga undovchi motivatsion reklama omili hisoblanadi. Aksiyalarni ommaviy joylashtirish amaliyotlaridan oldingi va keyingi

davrlarda investorlar bilan munosabatlarda dividend amaliyotini birlamchi masalaga aylantira olish lozim.

5. Dividend siyosatini yuritish aksiyadorlik jamiyatlarining faoliya-ti davriga ham bog'liq. Yangi tashkil etilgan aksiyadorlik jamiyatlari aksariyat holatlarda birdaniga agressiv dividend siyosati yurita olmaydilar. Dastlab konservativ dividend siyosati qo'llashlari, faoliyat to'liq yo'lga qo'yilib, moliyaviy barqarorlik ta'minlangachgina o'rtamiyona dividend siyosatiga o'tishlari, bozorda (moliya bozorida ham) raqobatdosh bo'lgach esa agressiv dividend siyosati qo'llashlari lozim.

6. Ustav kapitalida davlat ulushi yuqori bo'lgan aksiyadorlik jamiyatlarida dividend amaliyotlariga har doim ham ustuvor darajada e'tibor qaratilmaydi. Bu jihat davlat ishtirokidagi tijorat banklari, sug'urta kompaniyalari, Navoiy KMK va Olmaliq KMKdan tashqari aksariyat real sektor korxonalari dividendlari tahlili yaqqol namoyon bo'ladi. Xususiy aksiyadorlik jamiyatlarida esa korporativ nufuzni oshirib borish va fond bozorida arzon kapital jalb qilish imkoniyatlaridan samarali foydalanish maqsadida dividend amaliyotlariga jiddiy e'tibor qaratishadi.

7. Muntazam dividend to'lovlarini amalga oshirish hamda dividend tarixiga ega bo'lish xorijiy kompaniyalar investitsion jozibadorligi ta'minlanishida ijobiy ahamiyat kasb etmoqda. Milliy aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan ham doimiy ravishda dividendlar to'lab borish orqali dividend tarixini shakllantirish, bu haqda korporativ veb-saytda ma'lumotlarni yangilab borish investitsion jozibadorlik ta'minlanishi orqali milliy va xalqaro moliya bozorida qo'shimcha emissiyalar bo'yicha muvaffaqiyatga erishishlariga xizmat qiladi. Bunda aynan dividendlar aksiyadorlik jamiyatlarining investorlar bilan munosabati retrospektivasi va istiqbolini o'zida ko'rsatib beradi.

8. Ustav kapitalida davlat ulushi 50 foizdan yuqori bo'lgan aksiyadorlik jamiyatlari bilan birga xo'jalik boshqaruvi organlarining ulushi 50 foizdan yuqori bo'lgan aksiyadorlik jamiyatlarida ham sof foydaning kamida 50 foizini dividendga yo'naltirish tartibini joriy etish ma'muriy xoldinglar tarkibidagi sho'ba jamiyatlar dividend siyosatining ham takomillashuviga xizmat qiladi.

9. Aksiyadorlik jamiyatlaridagi davlat ulushini samarali xususiylashtirishga tayyorlash, IPO yoki SPOga chiqishi belgilangan davlat ishtirokidagi aksiyadorlik jamiyatlarida aksiyalarni muvaffaqiyatli joylashtirishga tayyorgarlik nuqtai nazaridan muntazam dividendlarga jiddiy e'tibor qaratish va istiqbolda ham dividendlar doimiy kun tartibida bo'lishini ta'minlash uchun ustavda dividendga yo'naltiriladigan sof foyda miqdorini belgilash lozim. Mazkur amaliyotga o'tish investitsion jozibadorlikka xizmat qiladi.

**НАУЧНЫЙ СОВЕТ DSc.03/10.12.2019.I.16.01  
ПО ПРИСУЖДЕНИЮ УЧЕНЫХ СТЕПЕНЕЙ ПРИ ТАШКЕНТСКОМ  
ГОСУДАРСТВЕННОМ ЭКОНОМИЧЕСКОМ УНИВЕРСИТЕТЕ**

---

**ТАШКЕНТСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ  
УНИВЕРСИТЕТ**

**ГАНИЕВ САРДОР МУРОДУЛЛА УГЛИ**

**ПУТИ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ В  
АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВАХ**

**08.00.07 – Финансы, денежное обращение и кредит**

**АВТОРЕФЕРАТ**  
**диссертации доктора философии (PhD) по экономическим наукам**

**город Ташкент – 2023 год**

**Тема диссертации доктора философии (PhD) зарегистрирована под номером № В2022.2.PhD/Iqt2195 в Высшей аттестационной комиссии.**

Диссертация выполнена в Ташкентском государственном экономическом университете.

Автореферат диссертации на трех языках (узбекский, русский, английский (резюме)) размещен на веб-странице Научного совета ([www.tsue.uz](http://www.tsue.uz)) и информационно-образовательном портале «Ziyonet» ([www.ziyonet.uz](http://www.ziyonet.uz)).

**Научный руководитель:** **Гофуров Достон Бохромович**  
доктор философии по экономическим наукам

**Официальные оппоненты:** **Карлибаева Рая Ходжабаевна**  
доктор экономических наук, профессор

**Хамдамов Омонулло Ньматуллаевич**  
доктор экономических наук, доцент

**Ведущая организация:** **Банковско-финансовая академия Республики Узбекистан**

Защита диссертации состоится «\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2023 года в \_\_\_ часов на заседании Научного совета DSc.03/10.12.2019.I.16.01 по присуждению ученых степеней при Ташкентском государственном экономическом университете. Адрес: 100066, город Ташкент, ул. Ислама Каримова, 49. Тел.: (99871) 239-28-72; факс: (99871) 239-41-23; e-mail: [ilmiykengash@tsue.uz](mailto:ilmiykengash@tsue.uz).

С диссертацией можно ознакомиться в Информационно-ресурсном центре Ташкентского государственного экономического университета (регистрационный номер №\_\_\_). Адрес: 100066, город Ташкент, ул. Ислама Каримова, 49. Тел.: (99871) 239-28-66; факс: (99871) 239-41-23; e-mail: [admin@tsue.uz](mailto:admin@tsue.uz).

Автореферат диссертации разослан «\_\_» \_\_\_\_\_ 2023 года  
(протокол реестра №\_\_\_ от «\_\_» \_\_\_\_\_ 2023 года).

**М.П. Эшов**

Председатель научного совета по присуждению ученых степеней, доктор экономических наук, профессор

**У.В. Гафуров**

Учёный секретарь научного совета по присуждению ученых степеней, доктор экономических наук, профессор

**С.К. Худойкулов**

Председатель научного семинара при научном совете по присуждению ученых степеней, доктор экономических наук, профессор

## **ВВЕДЕНИЕ (аннотация диссертации доктора философии (PhD))**

**Актуальность и востребованность темы диссертации.** Капитализация крупных компаний мира давно уже превысила триллион долларов США. В частности, «по состоянию на начало декабря 2022 года капитализация компании Apple составила 2,332 трлн долларов США, компании Saudi Aramco – 1,887 трлн долларов США, компании Microsoft – 1,865 трлн долларов США, компании Alphabet (Google) – 1,289 трлн долларов США»<sup>26</sup>. Положительное влияние на это оказал факт того, что компании на протяжении нескольких десятилетий регулярно выплачивают дивиденды, что позволило им успешно разместить дополнительные эмиссии акций, а привлечение дешевых финансовых ресурсов через акции стало важным в финансировании инновационной деятельности. Кроме того, историю выплаты дивидендов, прогнозы дивидендов по компаниям и их влияние на стоимость акций анализируют ведущие мировые рейтинговые агентства, аудиторские и консалтинговые компании. Именно эти аспекты требуют регулярного совершенствования дивидендной политики в акционерных обществах на национальном и международном уровне.

В мировой практике дивидендная политика в акционерных обществах, анализ выплаты дивидендов, инвестиционная привлекательность, неотъемлемая связь между выплатой дивидендов и ценой акций, значение дивидендной политики для влияния миноритарных и мажоритарных акционеров на финансовое состояние являются вопросами, требующими постоянного внимания в научных исследованиях. В последние годы взаимосвязь независимых директоров и дивидендной политики, влияние гендерного равенства в совете директоров на дивидендную политику, уровень влияния форм выплаты дивидендов на ликвидность акций, влияние загрязнения окружающей среды на дивидендную политику, учет дивидендной политики в бизнес-стратегии, оценка уровня влияния трансграничных слияний и поглощений на дивидендную политику, проведение дивидендной политики по эффективной организации финансовых отношений с инвесторами после успешного глобального публичного размещения акций обуславливают необходимость проведения обширных исследований.

В Узбекистане в качестве приоритетной цели определено «в целях увеличения финансовых ресурсов в экономике в ближайшие 5 лет доведение оборота фондового рынка с 200 миллионов долларов США до 7 миллиардов». Для достижения этой цели ожидается масштабная приватизация и резкое увеличение доли частного сектора в банковских активах. Но для этого важен вопрос обеспечения в акционерных обществах инвестиционной привлекательности путем регулярных выплат дивидендов, однако в большинстве случаев этой процедурой пренебрегают. Хотя требование о том, чтобы на дивиденды направлялось не менее 50 процентов

---

<sup>26</sup> Составлено автором на основе данных сайта [www.apple.com](http://www.apple.com), [www.aramco.com](http://www.aramco.com), [www.microsoft.com](http://www.microsoft.com), [www.abc.xyz](http://www.abc.xyz).

чистой прибыли, получаемой годами хозяйственными обществами с долей государства в уставном капитале более 50 процентов определены в законах о государственном бюджете, факт наличия исключений для отдельных предприятий приводит к тому, что интересы миноритарных акционеров не обеспечиваются. Кроме того следует отметить, что национальные эмитенты не уделяют внимание вопросу эффективной и взаимовыгодной организации отношений с инвесторами посредством дивидендов после подготовки и практики публичного размещения акций (IPO, SPO). Проведение исследований и анализов для решения обозначенных проблем определяет актуальность темы диссертации.

Диссертационное исследование в определенной степени служит реализации задач, определенных в указах Президента Республики Узбекистан №УП-60 «О стратегии развития Нового Узбекистана на 2022-2026 годы» от 28 января 2022 года, №УП-6207 «О мерах по дальнейшему развитию рынка капитала» от 13 апреля 2021 года, №УП-6167 «О мерах по дальнейшему ускорению процессов приватизации государственных активов» от 12 февраля 2021 года, постановлениях Президента Республики Узбекистан №ПП-90 «О дополнительных мерах по внедрению эффективных механизмов поддержки рынка капитала» от 17 января 2022 года, №ПП-168 «О дополнительных мерах по дальнейшему сокращению государственного участия в экономике и ускорению приватизации» от 18 марта 2022 года, а также других нормативно-правовых актах, относящихся к данной сфере.

**Соответствие исследования приоритетным направлениям развития науки и технологий республики.** Диссертационное исследование выполнено в соответствии с приоритетными направлениями развития науки и технологий I. «Духовно-нравственное и культурное развитие демократического и правового общества, формирование инновационной экономики».

**Степень изученности проблемы.** Такие вопросы, как финансы акционерных обществ, научно-теоретические и методические аспекты совершенствования дивидендной политики, проблемы влияния дивидендной политики на цену капитала и развитие фондового рынка относятся к числу вопросов, которые всегда были в центре внимания зарубежных и отечественных ученых. В частности, в научных работах ряда зарубежных ученых таких, как Arthur J.Keown, John D.Martin, J.William Petty, Stephen A.Ross, Randolph W.Westerfield, Bradford D.Jordan, P.Mahoney, S.Banner, Jae K.Shim, Joel G.Siegel, А.Г.Дементьева, Ю.В.Семернина, А.С.Козлова, Е.А.Шамин, О.А.Фролова, О.А.Зубренкова, Г.Б.Шагалеева можно ознакомиться с результатами исследований дивидендной политики, ее основных видов, инвестиционной привлекательности и роли в развитии фондового рынка<sup>27</sup>.

---

<sup>27</sup> Arthur J. Keown, John D. Martin, J. William Petty. Foundations of finance: the logic and practice of financial management. Tenth Edition. USA: Pearson, 2020. 548 p.; Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan. Fundamentals of Corporate Finance. USA: McGraw Hill, 2022. 1009 p.; Mahoney P. The political economy of the securities act of 1933. UVA Law School, Legal studies working paper.#11. 2000. <http://ssrn.com/abstract=224729>.; Banner S. The origin of



В нашей стране вопросы дивидендной политики в корпоративных финансах, анализа выплаты дивидендов в акционерных обществах, повышения инвестиционной привлекательности за счет оптимизации дивидендной политики, вопросы совершенствования дивидендной политики в коммерческих банках изучены в исследованиях таких ученых, как А.Т.Аликулов, Р.Р.Абдураупов, А.А.Ботиров, И.Л.Бутиков, М.Б.Хамидулин, Р.Х.Карлибаева, А.К.Таспанова, А.И.Каримов, Р.Р.Кунаров, Н.А.Шеркузиева, Ф.Т.Мухамедов, Х.А.Курбанов, Х.Х.Худойкулов, А.А.Шомиров, Н.Т.Пулатов, Ж.Ф.Каримов, К.Х.Акрамов, Д.Б.Бегматова, У.Р.Халиков, К.Р.Чинкулов, С.Э.Элмирзаев<sup>28</sup>.

Несмотря на исследования и теоретические изыскания, проводимые в рамках данной темы, необходимо проведение масштабных исследований по совершенствованию дивидендной политики именно с точки зрения акционерных обществ, а не инвесторов. В связи с этим, совершенствование дивидендной политики акционерных обществ с точки зрения инвестиционной привлекательности, увеличения доходов населения, привлечения дешевого капитала через акции, обеспечения интересов и прав инвесторов приобретает особую актуальность как на национальном, так и на международном уровне.

---

the New York stock exchange// Journal of legal studies. 1998. P.1791-1860.; Jae K.Shim, Joel G.Siegel. Financial management. USA. McGraw-Hill, 2007. 400 p.; Дементьева А.Г. Эволюция корпоративных структур и система корпоративного управления // Менеджмент сегодня. 2008. №1. С.3.; Семернина Ю.В., Козлова А.С. Специфические особенности дивидендной политики российских компаний // Управленец. 2016. № 6(64). С. 68-74.; Шамин Е.А., Фролова О.А., Зубренкова О.А. Финансовый менеджмент Княгинино: НГИЭИ, 2011. С. 162.; Шагалева Г.Б. Особенности дивидендной политики компаний развивающихся рынков капитала: Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук. М., 2011. 27 с.

<sup>28</sup> Аликулов А.Т. Ўзбекистонда фонд бозори орқали капитал оқимини ошириш: Иқт. фан. бўй. фал. док. (PhD)...автореф. Т., 2021. 54 б.; Абдураупов Р.Р. Ўзбекистонда хорижий инвестицияли корхоналар иқтисодий салоҳиятини бошқариш механизмларини такомиллаштириш: Иқт. фанл. доктори дисс. автореферати. Т., 2016. 70 б.; Ботиров А.А. Акциядорлик жамиятларида дивиденд сиёсатини самарали ташкил этиш ва такомиллаштириш масалалари // Иқтисод ва молия. Т., 2020. №3. Б. 15-20.; Бутиков И.Л. Проблемы формирования и функционирования рынка ценных бумаг в Узбекистане: Автореферат дисс...д-ра.э.к. наук. Т., 2009.; Хамидулин М.Б. Развитие финансового механизма корпоративного управления: Автореферат дисс...д.э.н. Т., 2008. С.12.; Карлибаева Р.Х., Таспанова А.К. Акциядорлик жамиятларининг дивиденд сиёсати / “Ўзбекистонда рақамли иқтисодиётни шакллантиришда менежмент ва корпоратив бошқарувнинг аҳамияти”: Халқаро илмий-амалий конференция материаллари тўплами. Т., 2020. Б. 229-235.; Каримов А.И. Аҳолининг бўш пул маблағларини жалб қилиш орқали қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш: Иқт. фан. бўй. фал. док. (PhD)...автореф. Т., 2021. 60 б.; Кунаров Р.Р. Тижорат банклари дивиденд сиёсатининг таҳлили // Иқтисод ва молия. Т., 2021. №4. Б. 36-41.; Шеркузиева Н.А. Акциядорлик жамиятларида дивиденд сиёсатини оптималлаштириш орқали инвестицион жозибадорликни ошириш: PhD илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. Т., 2021. Б. 56.; Мухамедов Ф.Т. Ўзбекистонда қимматли қоғозлар савдо тизимларини такомиллаштириш: И.ф.н...автореф. Т., 2012.; Курбанов Х.А. Корпоративные финансы: Учебное пособие. Т.: Iqtisod-Moliya, 2007. 184 с.; Худойкулов Х.Х. Акциядорлик жамиятларининг акциялар қийматини баҳолашнинг методологиясини такомиллаштириш: Иқт. фан. доктори. (DSc)...автореф. Т., 2021. 69 б.; Шомиров А.А. Акциядорлик жамиятлар молиявий ресурсларини бошқариш самарадорлигини ошириш йўллари: Иқт. фан. бўй. фал. док. (PhD)...автореф. Т., 2019.; Бегматова Д.Б. Акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарувнинг самарадорлигини баҳолаш усулларини такомиллаштириш: Иқт. фан. бўй. фал. док. (PhD)...автореф. Т., 2017.; Халиков У.Р. Ўзбекистонда фонд бозори орқали инвестицион фаолиятни молиялаштиришни такомиллаштириш: Иқт. фан. бўй. фал. док. (PhD)...автореф. Т., 2017.; Чинкулов Қ.Р. Акциядорлик жамиятларини корпоратив қимматли қоғозлар орқали молиялаштиришни такомиллаштириш: Иқт. фан. бўй. фал. док. (PhD)...автореф. Т., 2019. 66 б.; Элмирзаев С.Э. Дивиденд сиёсатининг ташкилий хусусиятлари ва такомиллаштириш масалалари // Халқаро молия ва ҳисоб. Т., 2016. №2.; Elmırzayev S. Korporativ boshqaruv: Darslik. Т.: Zebo Print, 2022. 476 б.; Elmırzayev S. Korporativ moliya. Т.: Iqtisod-Moliya, 2019. 476 б.

**Связь темы диссертации с планами научно-исследовательской работы высшего образовательного учреждения, где выполнена диссертация.** Диссертационное исследование выполнено в соответствии с планом научно-исследовательских работ Ташкентского государственного экономического университета в рамках темы «Совершенствование научно-методических основ и методов обеспечения макроэкономической стабильности и прогнозирования социально-экономического развития в Узбекистане».

**Целью исследования** является разработка научных предложений и практических рекомендаций, направленных на совершенствование дивидендной политики в акционерных обществах.

#### **Задачи исследования**

исследование теоретических аспектов и организационных особенностей финансов акционерных обществ и формирования и распределения в них прибыли;

изучение концептуальных основ распределения дивидендов и дивидендной политики и формулировка теоретических выводов;

исследование особенностей дивидендной политики как основного критерия привлекательности акционерных обществ;

оценка ситуации на основе анализа распределения прибыли, дивидендной политики и выплат дивидендов на предприятиях реального сектора;

на основе анализа распределения прибыли оценка финансового состояния банков и уровня дивидендов, дивидендной политики и выплат дивидендов в коммерческих банках;

на основе анализа дивидендной политики оценка состояния и выплат дивидендов на биржах и страховых компаниях;

на основе анализа практики распределения прибыли и дивидендной политики иностранных акционерных обществ разработка предложений и рекомендаций по применению их передового опыта в Узбекистане;

путем совершенствования дивидендной политики представление научных предложений и практических рекомендаций по вопросам развития деятельности акционерных обществ.

**Объектом исследования** являются бизнес-субъекты, которые в нашей стране являются акционерными обществами по своей организационно-правовой форме.

**Предметом исследования** являются финансовые отношения, возникающие в процессе распределения чистой прибыли и дивидендной политики в акционерных обществах.

**Методы исследования.** В диссертации использованы такие методы исследования, как группировка акционерных обществ по направлениям деятельности, экспертная оценка, индукция, дедукция, взаимное сравнение государственных и частных акционерных обществ, экономико-статистические методы исследования.

**Научная новизна исследования** состоит в следующем:

обосновано предложение по повышению эффективности дивидендной

политики за счет учета периода устойчивости акционерных обществ и структуры собственников при выборе агрессивной, умеренной и консервативной дивидендной политики, характерной для разных моделей корпоративного управления;

предлагается обеспечить эффективную приватизацию государственной доли и успешное размещение акций на IPO или SPO посредством проведения регулярной дивидендной политики в акционерных обществах и строгого определения нормы направляемой на дивиденды чистой прибыли в уставе общества;

на основе перехода на процедуру формирования и объявления положительной дивидендной истории за счет регулярных выплат дивидендов акционерными обществами обосновано обеспечение инвестиционной привлекательности на национальном и международном финансовых рынках и достижение успеха в дополнительных эмиссиях;

обосновано предложение о внедрении порядка направления на выплату дивидендов минимум 50 процентов чистой прибыли акционерных обществ с долей хозяйственных органов управления более 50 процентов в уставном капитале наряду с акционерными обществами с государственной долей более 50 процентов.

**Практические результаты исследования** заключаются в следующем:

на основе анализа установлено, что уделяется недостаточное внимание дивидендной практике акционерных обществ с государственным участием и это ущемляет интересы миноритарных акционеров;

обосновано, что частные акционерные общества уделяют особое внимание дивидендной политике в условиях усиления рыночного влияния и повышения своих возможностей по привлечению дешевых финансовых ресурсов;

обосновано, что подготовка к приватизации, выплата регулярных дивидендов положительно влияют на увеличение рыночной стоимости государственных пакетов акций;

выявлено, что определение и реализация стратегии дивидендной политики в акционерных обществах, планируемых к IPO или SPO, способствует повышению доверия инвесторов.

**Достоверность результатов исследования** объясняется тем, что реализованные подходы, методы и теоретические данные получены из официальных источников; фактом того, что эффективность представленных анализов и опытно-экспериментальных работ проверена в интервале математико-статистической достоверности, и она соответствует заявленным требованиям достоверности в статистическом законодательстве, основанностью на статистические данные Агентства по управлению государственными активами Республики Узбекистан, Республиканской фондовой биржи «Ташкент», Центрального депозитария ценных бумаг, Агентства по статистике при Президенте Республики Узбекистан, а также финансовой отчетности, практическим данным акционерных обществ и иностранных компаний.

### **Научная и практическая значимость результатов исследования.**

Теоретические выводы и научные предложения, подчеркивающие научную значимость результатов исследования, способствуют совершенствованию дивидендной политики акционерных обществ и обогащению научной теории финансов. Кроме того, результаты исследования могут быть использованы в процессе научных исследований по финансам акционерных обществ.

Практическая значимость результатов исследования заключается в том, что они могут быть использованы при разработке законодательных документов о деятельности акционерных обществ и фондовом рынке, внутренних документов, касающихся дивидендной политики акционерных обществ, в частности, устава, положения «О дивидендной политике», решения о распределении прибыли на общем собрании акционеров.

**Внедрение результатов исследования.** На основе полученных научных результатов по совершенствованию дивидендной политики в акционерных обществах:

по результатам предложения по повышению эффективности дивидендной политики за счет учета периода устойчивости акционерных обществ и структуры собственников при выборе агрессивной, умеренной и консервативной дивидендной политики, характерной для разных моделей корпоративного управления была создана возможность совершенствования дивидендной политики за счет повышения финансовой устойчивости (справка №06871 Министерства экономики и финансов от 3 мая 2023 года). В результате внесения данного предложения удалось обеспечить открытость и прозрачность на фондовом рынке нашей страны;

предложение о внедрении порядка направления на выплату дивидендов минимум 50 процентов чистой прибыли акционерных обществ с долей хозяйственных органов управления более 50 процентов в уставном капитале наряду с акционерными обществами с государственной долей более 50 процентов нашло своё отражение в законодательстве о государственном бюджете (справка №06871 Министерства экономики и финансов от 3 мая 2023 года). В результате достигнуто увеличение необлагаемых налогом доходов государственного бюджета и повышение инвестиционной привлекательности акционерных обществ с государственным участием. По итогам 2021 года 10 крупных предприятий с государственной долей выплатили в государственный бюджет дивиденды на сумму 13 275 млрд сум только в пределах государственной доли;

предложение по обеспечению инвестиционной привлекательности на национальном и международном финансовых рынках и достижение успеха в дополнительных эмиссиях на основе перехода на процедуру формирования и объявления положительной дивидендной истории за счет регулярных выплат дивидендов акционерными обществами способствовало повышению инвестиционной привлекательности и формированию дивидендной политики в акционерных обществах (справка №06871 Министерства экономики и финансов от 3 мая 2023 года). В результате положением «О дивидендной политике акционерных обществ» установлена норма о том, что не менее

50 процентов чистой прибыли должно направляться на выплату дивидендов, что позволило положительно изменить цену акций, повысить интерес инвесторов к акционерным обществам и привлечь дополнительные средства;

в результате внедрения в практику предложения обеспечить эффективную приватизацию государственной доли и успешное размещение акций на IPO или SPO посредством проведения регулярной дивидендной политики в акционерных обществах и строгого определения нормы направляемой на дивиденды чистой прибыли в уставе общества была обеспечена подготовка к приватизации и инвестиционная привлекательность для успешного размещения акций акционерных обществ, планируемых к IPO или SPO (справка №06871 Министерства экономики и финансов от 3 мая 2023 года). В результате реализации данного предложения к концу 2021 года только по государственной доле Навоийский ГМК выплатил дивиденды в размере 9 955,1 млрд сум, Алмалыкский ГМК – 2 445,2 млрд сум, «Узбекнефтегаз» – 240,5 млрд сум, а Узбекский металлургический комбинат – 131,3 млрд сум.

**Апробация результатов исследования.** Результаты исследования прошли обсуждение на 2 республиканских и 2 международных научно-практических конференциях.

**Опубликованность результатов исследования.** По теме диссертации опубликовано 8 научных работ, в том числе 2 научные статьи в научных журналах, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией для публикации основных научных результатов диссертаций, 2 статьи в авторитетных научных журналах, а также 4 тезиса докладов на научно-практических конференциях.

**Структура и объем диссертации.** Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы. Объем диссертации составляет 111 страниц.

## ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

Во **Введении** обоснованы актуальность и значение исследования, определены его цель и основные задачи, объект и предмет диссертации; показаны соответствие приоритетным направлениям развития науки и технологий в республике и связь темы диссертации с планами научно-исследовательской работы высшего образовательного учреждения, где выполнена диссертация; обоснована научная новизна и изложены практические результаты; раскрыты научное и практическое значение полученных результатов; представлены данные о внедрении результатов исследования, а также приведены сведения об опубликованных работах и структуре диссертации.

В первой главе «**Финансы акционерных обществ и теоретические аспекты распределения прибыли и дивидендов**» исследованы теоретические аспекты финансов акционерных обществ и формирования и распределения прибыли в них, изучены концептуальные основы распределения дивидендов и дивидендной политики, представлены

результаты исследования, рассматривающего дивидендную политику как основной критерий инвестиционной привлекательности акционерных обществ. По итогам главы сформулированы соответствующие выводы.

Поскольку в деятельности акционерных обществ владение имуществом четко отделено от управления им, один инвестор может участвовать в уставном капитале сотен и тысяч акционерных обществ. В результате высока вероятность того, что в результате вложения инвестиций в акционерные общества мелких инвесторов они превратятся в миноритарных акционеров. С другой стороны, благодаря открытым акционерным обществам повысился уровень проникновения и активности мелких инвесторов на рынок, а также обеспечена возможность привлечения капитала в широкий круг акционерных обществ по сравнению с обществами с ограниченной ответственностью.

Отношения с ценными бумагами в финансах акционерных обществ привлекают наше внимание в связи с тем, что они сегодня чрезвычайно многогранны. При этом отношения, непосредственно связанные с формированием уставного капитала за счет выпуска простых и привилегированных акций, являются первичными. Акционерное общество должно выпускать и размещать простые акции. В нашей республике имеется право на формирование уставного капитала путем выпуска в обращение и размещение привилегированных акций в пределах 25 процентов уставного капитала.

На сегодняшний день в условиях острой конкуренции в мировой экономике расширяются как охват, так и масштаб финансовых отношений. Данный аспект очевиден и в операциях привлечения финансовых ресурсов, в частности, привлечения капитала через акции. В результате, глобальное открытое или публичное размещение акций само по себе ускорило переход отношений с акционерами в глобальный масштаб. В этом отношении глобальная практика IPO становится особенно важной. Финансовые отношения с акционерами создают основу для реализации дивидендных практик в глобальном масштабе.

Дивиденды выплачиваются за счет чистой прибыли в результате распределения нераспределенной прибыли. Одним из важнейших аспектов управления корпоративными финансами, несомненно, является принятие финансовых решений, связанных с практикой выплаты дивидендов акционерам путем рационального распределения прибыли. Данный аспект рассматривается в рамках дивидендной политики акционерных обществ.

Дивиденды являются важнейшим первичным фактором развития рынка акций, который считается важным компонентом финансового рынка в масштабах экономики. С другой стороны, по мере увеличения доходов в виде дивидендов это также способствует расширению масштабов потребительского рынка. В последнее время, когда на разных уровнях и в разных кругах финансовая грамотность и ее повышение поднимаются как отдельный вопрос, дивиденды также являются основным рычагом решения этой проблемы. Поскольку различные финансовые пирамиды действуют нелегально, а в условиях, когда население с недостаточной финансовой грамотностью неоднократно сталкивается с финансовыми потерями,

использование дивидендов как средства повышения правовой и инвестиционной привлекательности служит привлечению населения на фондовый рынок. Здесь отметим, что это, в свою очередь, выступает в качестве стимула для населения к повышению своих финансовых знаний. Также, чем больше выплачивается дивидендных выплат, тем больше будет укрепляться доходная база государственного бюджета за счет исчисляемых с них налоговых поступлений.

Для акционерных обществ дивиденды служат повышению инвестиционной привлекательности. То есть дивиденды служат своеобразной бесплатной рекламой для обеспечения успешного размещения эмиссий дополнительных акций и увеличения курса акций. В случае размещения акций по цене выше номинальной стоимости в связи с инвестиционной привлекательностью дополнительного выпуска акций привлечение дешевого капитала достигается в результате снижения цены капитала за счет увеличения добавочного капитала. Данный аспект является одним из важных критериев, обеспечивающих эффективность управления корпоративными финансами. Потому что привлечение капитала по низкой цене через акции служит повышению эффективности реализуемого проекта. В конечном итоге можно ожидать, что эти аспекты повысят рыночную капитализацию акционерного общества.

Теории дивидендной политики имеют свои достоинства и недостатки. Но сегодня, с точки зрения развития финансового рынка и завоевания доверия мировых инвесторов, дивиденды имеют решающее значение. То есть в то время, когда рынок акций становится глобальным, любой инвестор хочет получать постоянную прибыль и свободно ею распоряжаться. В этом случае, когда дивиденды считаются источником пассивного дохода, они также служат своеобразным сигналом колебаний курса акций. В результате появляются возможности зарабатывать на разнице курсов валют, что считается активным доходом. Отметим, что данный аспект создает возможность для увеличения влияния акционерных обществ не только на национальном рынке капитала, но и на глобальном финансовом рынке.

Ряд российских экономистов<sup>29</sup>, а также узбекские ученые<sup>30</sup> при исследовании видов дивидендной политики выделяют агрессивную, умеренную и консервативную дивидендную политику. Несомненно, эти подходы также имеют свои особенности. В частности, англо-саксонская модель корпоративного управления или финансового рынка отличается агрессивной дивидендной политикой. Посредством этого акционерные общества открывают широкие возможности для финансирования деятельности за счет дополнительной эмиссии акций.

---

<sup>29</sup> Семернина Ю.В., Козлова А.С. Специфические особенности дивидендной политики российских компаний // Управленец. 2016. № 6(64). С. 68-74.; Шамин Е.А., Фролова О.А., Зубренкова О.А. Финансовый менеджмент. Княгинино: НГИЭИ, 2011. С. 162.

<sup>30</sup> Карлибаева Р.Х., Таспанова А.К. Акциядорлик жамиятларининг дивиденд сиёсати / “Ўзбекистонда рақамли иқтисодиётни шакллантиришда менежмент ва корпоратив бошқарувнинг аҳамияти”: Халқаро илмий-амалий конференция материаллари тўплами. Т., 2020. Б. 229-235.; Шеркузиева Н.А. Акциядорлик жамиятларида дивиденд сиёсатини оптималлаштириш орқали инвестицион жозибадорликни ошириш: Иқтисодиёт фанлари бўйича PhD илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. Т., 2021.

Проведение дивидендной политики также зависит от периода деятельности акционерных обществ. Следует отметить, что вновь созданные акционерные общества в большинстве случаев не могут сразу проводить агрессивную дивидендную политику. Первоначально они могут использовать консервативную дивидендную политику, после полного налаживания деятельности и обеспечения финансовой стабильности могут перейти к умеренной дивидендной политике, а когда станут конкурентоспособными на рынке (в том числе и на финансовом рынке), могут использовать агрессивную дивидендную политику.

Выбор агрессивной, умеренной или консервативной дивидендной политики также зависит от структуры собственников. При высокой доле государства в экономике в большинстве случаев применяется консервативная дивидендная политика в акционерных обществах, в которых государство принимает непосредственное участие. В этом случае следует отметить, что этот аспект наблюдается и в ряде государственных акционерных обществ в нашей стране. Потому что доля государства в уставном капитале в нашей стране является очень высокой. Можно указать две основные причины, по которым в акционерных обществах с государственным участием применяется консервативная дивидендная политика. Это, во-первых, низкая прибыль из-за того, что государство является худшим предпринимателем, а во-вторых, государство не всегда заинтересовано в получении дивидендов. Поэтому регулярная дивидендная политика крайне важна для ускорения процесса приватизации.

В акционерных обществах с участием иностранных инвестиций мы наблюдаем применение относительно агрессивной дивидендной политики. Потому что иностранный инвестор инвестирует для своей выгоды и стремится получить регулярный доход и вывезти его. Поэтому требуется прозрачность распределения прибыли и регулярные дивиденды.

Хотим ли мы выплаты дивидендов или нет, но выплата дивидендов является одним из важных критериев, определяющих инвестиционную привлекательность акционерных обществ. Дивидендная политика служит средством обеспечения уверенности акционеров и инвесторов в деятельности и перспективах акционерного общества. В противном случае есть вероятность, что возможности диверсификации финансирования снизятся, а контроль будет потерян. С другой стороны, также ошибочно выплачивать всю чистую прибыль в виде дивидендов. Потому что такое принятие и реализация финансовых решений может резко снизить ликвидность и платежеспособность в результате оттока оборотных средств. В результате снижается инвестиционная привлекательность акционерных обществ.

Дивидендная политика акционерных обществ является многофакторной функцией, то есть политикой, на которую влияет множество факторов. В этой связи Jae K. Shim, Joel G. Siegel отметили десять отдельных факторов таких, как темп роста компании, ограничительные условия, доходность, стабильность доходов, обеспечение контроля, уровень финансового



левериджа, способность внешнего финансирования, неопределенность, продолжительность и масштаб деятельности, налоговые штрафы<sup>31</sup>.

Факторы, влияющие на дивидендную политику, действительно многогранны. В этом случае можно ожидать, что регулярные выплаты дивидендов увеличат стоимость акций за счет повышения деловой репутации и повышения доверия инвесторов. За счет акций можно привлечь дешевый капитал и увеличить размер добавленного капитала. Отсутствие внимания к выплате дивидендов и плохие отношения с акционерами могут привести к падению цен на фондовом рынке и, в конечном итоге, к банкротству. Мы считаем, что акционерным обществам, публично разместившим свои акции, в качестве следующего шага необходимо эффективно организовать финансовые отношения с акционерами и инвесторами как с точки зрения заинтересованности, так и позиции открытости.

Компании должны выбрать один из двух способов распределения чистой прибыли. Они заключаются либо в том, чтобы направить большую часть чистой прибыли на дивиденды и оставить меньшую часть компании, либо оставить больше компании и выплатить меньше дивидендов. Обе ситуации имеют свои преимущества и недостатки.

Выбор одного из двух альтернативных вариантов напрямую зависит от влияния или активности акционерных обществ на рынке, или уровня защиты от поглощений. При наличии высокого уровня активности и влияния на финансовом рынке акционерное общество автоматически выбирает первый путь. То есть он удерживает меньше чистой прибыли, полученной за счет выплаты более высоких дивидендов. При этом, он активно использует дешевое внешнее финансирование в результате размещения дополнительных акций с резкой стоимостью выше номинала. Наоборот, существуют акционерные общества типа защищенных от поглощения, и в случае относительно низкой активности на рынке, направляя меньшую часть полученной чистой прибыли на дивиденды, остальную часть реинвестируют. Но этот аспект может иметь значение только в том случае, если он становится для них временным. В противном случае, такие акционерные общества сами ограничивают возможность использования дешевого внешнего финансирования путем выпуска дополнительных акций.

В целом следует отметить, что соотношение суммы, направляемой на дивиденды, к полученной чистой прибыли является предметом постоянного внимания акционеров и инвесторов. В связи с этим, в сегодняшних условиях жесткой конкуренции стабильность дивидендов на основе рыночной доходности за отчетные финансовые периоды и регулярный рост на основе чистой прибыли крайне важны. Этот аспект служит основой для выхода акционерных обществ на мировые финансовые рынки. Отметим, что регулярные выплаты дивидендов напрямую связаны с финансовой стратегией акционерных обществ.

На первый взгляд противоречие интересов, конфликт интересов акционеров и наемного менеджмента при распределении прибыли выглядит естественной ситуацией. Но неспособность обеспечить баланс интересов при

---

<sup>31</sup> Jae K. Shim, Joel G. Siegel. Financial management. USA. McGraw-Hill, 2007. P. 339.

этом приводит к эскалации корпоративных конфликтов, связанных с распределением прибыли, и вызывает снижение инвестиционной привлекательности.

Если в акционерном обществе высока доля частных акционеров и применяется чисто корпоративный финансовый менеджмент, то в таком случае конфликт интересов с наемным менеджментом регулируется теорией договоров. Эти аспекты, в свою очередь, служат для обеспечения распределения прибыли и инвестиционной привлекательности.

Инвестиционная привлекательность акционерных обществ также демонстрируется категорией листинга на фондовой бирже. С другой стороны, не зря предъявляются листинговые требования для саморегулирования фондовой биржи. Если обратить внимание на листинговые требования категории «Премиум» Республиканской фондовой биржи «Ташкент», то в качестве специального требования устанавливается стабильность выплаты дивидендов, и в данном случае не менее 30 процентов от чистой прибыли за последние три финансовых года должны быть отнесены на дивиденды, и это требование должно постоянно соблюдаться в последующие годы. Данный аспект сам по себе способствует доверию инвесторов.

Во второй главе **«Анализ дивидендной политики и выплаты дивидендов выплат акционерных обществ в разрезе отраслей и секторов»** анализируется распределение прибыли, дивидендная политика и выплаты дивидендов предприятий реального сектора, коммерческих банков, бирж и страховых компаний. На основе анализа сформулированы выводы, выявляющие различные аспекты дивидендной политики в государственных и частных акционерных обществах.

Номинальная стоимость акции акционерного общества «Узбекнефтегаз» составляет 500 сум. 99,94 процента уставного капитала в размере 21 243 473,35 миллиона сум сформировано простыми акциями, и находится в собственности Министерства финансов Республики Узбекистан под полным государственным контролем от имени государства. 0,06 процента акций составляют привилегированные акции, которыми владеют 57 703 физических и юридических лица, в том числе 177 иностранных инвесторов. Чистая прибыль, полученная за последние годы, и ее распределение на дивиденды выглядят следующим образом (табл. 1).

Из приведенной таблицы очевидно, что чистая прибыль акционерного общества «Узбекнефтегаз» в 2021 году в 9,8 раза выше, чем в 2018 году. Хотя 35 процентов чистой прибыли на конец 2021 года было направлено на дивиденды, простые акции продемонстрировали более высокие результаты. Но и тогда дивиденды по простым акциям не достигали 6 процентов от номинала. Эта ситуация аналогична другим акционерным обществам, где основным акционером является государство, в частности, Министерство финансов Республики Узбекистан. Что касается привилегированных акций, то в конце 2018-2019 годов было выплачено 50 процентов от их номинальной стоимости, а в конце 2020-2021 годов – 20 процентов. На основании этих

показателей можно положительно оценить дивидендную политику и операции с привилегированными акциям.

**Таблица 1**

**Анализ чистой прибыли акционерного общества «Узбекнефтегаз» по итогам 2018-2021 годов и ее распределение на дивиденды<sup>32</sup>**

Показатели	2018 год	2019 год	2020 год	2021 год
Чистая прибыль, в млн сум	348 821,7	127 716,8	460 111,2	3 424 982,2
Доля чистой прибыли, направляемая на дивиденды, в процентах	50	95	86	35
Дивиденды, выплаченные на одну простую акцию, в сумах	12,10	8,28	5,98	27,89
В процентах от номинальной стоимости простых акций	2,42	1,66	1,2	5,58
Дивиденды, выплаченные на одну привилегированную акцию, в сумах	250	250	125	125
В процентах от номинальной стоимости привилегированных акций	50	50	20	20

В последние годы одним из коммерческих банков, проходящих трансформацию при поддержке Международной финансовой корпорации и принимающих ряд мер по подготовке к приватизации, является акционерный коммерческий ипотечный банк «Ипотекабанк». Дивиденды, рассчитанные и выплаченные банком «Ипотекабанк» за время его деятельности, представлены в табл. 2.

**Таблица 2**

**Начисленные и выплаченные дивиденды банка «Ипотекабанк» за 2005-2021 годы<sup>33</sup>**

Годы	Годы выплат	Начисленные и выплаченные дивиденды в денежном выражении				Начисленные дивиденды в виде капитализации		Полученный доход, всего		Номинальная стоимость акций в сумах
		на простую акцию		на привилегированную акцию		на 1 акцию		простые акции	привилегированную акцию	
		на 1 акцию		на 1 акцию		на 1 акцию				
		%	сумов	%	сумов	%	сумов	%	%	
2015*	2016	1,5	54,00	25	894,50	12,5	448*	14	37,5	3578
2016	2017	8	0,08	25	0,25	-		8	25	1
2017	2018	6	0,06	25	0,25	-		6	25	1
2018	2019	8	0,08	25	0,25	-		8	25	1
2019	2020	-	-	25	0,25	-		-	25	1
2020	2021	-	-	25	0,25	-		-	25	1
2021	2022	-	-	25	0,25	-		-	25	1

<sup>32</sup> <https://ung.uz/shareholders/dividends>

<sup>33</sup> [https://www.ipotekabank.uz/uz/investors/shai\\_sharad/](https://www.ipotekabank.uz/uz/investors/shai_sharad/) История начисленных и выплаченных дивидендов в 2005-2021годах. pdf.

«Ипотекабанк» регулярно уделяет внимание выплате дивидендов. Можно наблюдать как выплату дивидендов в денежной форме, так и выплату дивидендов в виде акций. По итогам 2015-2020 годов владельцам привилегированных акций были выплачены дивиденды в 25 процентов в денежной форме. По итогам года по отношению к номиналу на простые акции в 2016 году было выплачено 8 процентов, в 2017 году – 6 процентов, в 2018 году – 8 процентов. За 2010-2012 годы и по итогам 2015 года дивиденды выплачивались как деньгами, так и акциями. Мы видим, что по простым акциям было выплачено 1,5 процента дивидендов денежными средствами и 12,5 процента дивидендов акциями. Данные дивиденды были реализованы на основании решения общего собрания акционеров банка от 29 мая 2017 года по результатам финансового результата банка за 2015 год провести капитализацию путем дробления и выпуска дополнительных акций, в которых 448 дополнительные акции будут добавляться на каждые 3 578 акций. Здесь следует отметить, что выплата дивидендов акциями по итогам 2010-2015 годов производилась путем увеличения номинальной стоимости акций. Согласно действующему законодательству, подобная практика запрещена с 2016 года.

В конце 2016-2018 годов этот показатель был относительным, но в конце 2019-2021 годов мы можем свидетельствовать о том, что дивиденды владельцам простых акций не выплачивались. Эта тенденция сохранилась и в конце 2021 года. То есть по итогам 2021 года дивиденды владельцам простых акций не выплачивались, а на привилегированные акции выплачивались дивиденды в 25 процентов, что было закреплено в уставе.

Согласно отчету о прибылях и убытках по итогам 2021 года, банк получил чистую прибыль в размере 693 720 240 тыс сум, а согласно отчету годового общего собрания акционеров АКИБ «Ипотекабанк» от 30 июня 2022 года, 20 процентов чистой прибыли 2021 года направлено в общий резервный фонд. Остальные 80 процентов были оставлены как нераспределенная прибыль. В этом случае расходы на стимулирование членов Наблюдательного совета и Ревизионной комиссии включаются в состав текущих расходов за 2022 год. По итогам 2020-2021 годов дивиденды по привилегированным акциям в размере 22,013 млрд сум были выплачены из общего резервного фонда. По итогам 2019 года эта сумма была выплачена из чистой прибыли. Хотя на годовом общем собрании акционеров в конце 2019 года было принято решение направить 52,26 процента чистой прибыли на дивиденды по простым акциям и выплатить дивиденд в размере 8 тийнов на одну простую акцию, но фактически эти дивиденды не были выплачены и остались в составе нераспределенной прибыли.

В результате невыплаты дивидендов по простым акциям в последние годы, накопления нераспределенной прибыли по итогам года и чистой прибыли по итогам 1 квартала 2022 года «нераспределенная прибыль банка на 1 апреля 2022 года составляет около 1,497 трлн сум»<sup>34</sup>.

---

<sup>34</sup> <https://www.ipotekabank.uz>.

«Узпромстройбанк» – еще один коммерческий банк, который в последние годы проявлял достаточную активность как на национальном, так и на международном финансовых рынках. Непосредственная доля государства в банке составляет около 95 процентов. Тем не менее, мы видим, что чистая прибыль банка увеличивается из года в год (табл. 3).

**Таблица 3**

**Чистая прибыль «Узпромстройбанка» по итогам 2017-2021 годов и ее часть, направленная на дивиденды, в млн сум<sup>35</sup>**

Показатели	2017	2018	2019	2020	2021	Разница в 2021 году по отношению к 2017 году
Чистая прибыль	85707,90	236884,10	704525,96	798245,94	993037,82	+907329,92
На дивиденды по привилегированным акциям	1616,9	1616,9	1616,9	1616,9	1616,9	0
На дивиденды по простым акциям	28896,30	71350,20	353150,08	0,0	0,0	- 28896,30

Несмотря на то, что чистая прибыль «Узпромстройбанка» за последние 5 лет увеличилась почти в 11,6 раза, нельзя сказать, что уровень выплат дивидендов высокий. Размер дивидендов, выплаченных по привилегированным акциям по итогам 2017-2021 годов, не изменился. Это можно объяснить тем, что дивиденды по привилегированным акциям строго определены в уставе банка исходя из требований действующего законодательства, и в течение многих лет выплачивались дивиденды в размере 23 процентов по отношению к номинальной стоимости акции. С другой стороны, в течение анализируемого периода дополнительных выпусков привилегированных акций не производилось.

Что касается простых акций, то мы видим, что более 50 процентов чистой прибыли банка по итогам 2019 года было направлено на дивиденды по простым акциям. Даже тогда дивиденды на акцию составляли всего 7,6 процента от номинальной стоимости. Правда, этот показатель резко существенно ниже рыночной доходности. Однако по итогам 2020-2021 годов дивиденды владельцам простых акций не выплачивались. Однако выше мы отмечали, что уровень прибыли резко увеличился. При этом отдельные части чистой прибыли направляются в общий резервный фонд резерв по стандартным кредитам, стимулирование членов наблюдательного совета и ревизионной комиссии, а оставшаяся часть остается в составе нераспределенной прибыли. Согласно отчету о прибылях и убытках, на конец 2021 года имеется нераспределенная прибыль банка в размере

<sup>35</sup> Составлено автором на основе общего собрания банка по итогам 2021 года и сайта <https://sqb.uz/uz/for-investors/distribution-banks-profit-uz/>.

999,19 млрд сум, а также по решению годового общего собрания акционеров чистая прибыль в размере 941,72 млрд сум сохраняется в составе нераспределенной прибыли.

Следует отметить, что одной из общих характеристик государственных банков является то, что выплата дивидендов не уделяется приоритетное внимание. Этот аспект проявляется в том, что государство не всегда стремится к дивидендам.

Доля одного лица в ЧАКБ «Трастбанк» не превышает 50 процентов, то есть ни один акционер не владеет контрольным пакетом акций и не имеет решающего голоса. Особое значение этот аспект имеет в практике чисто корпоративного управления, основанного на конфликте интересов в банке, вообще в любом акционерном обществе. В анализируемых акционерных обществах нельзя сказать, что действует чисто корпоративное управление, так как большинство акций (более 90 процентов) принадлежат государству. В результате внимание к дивидендам очень низкое. В «Трастбанке» благодаря чисто корпоративному управлению приоритет отдается деятельности, ориентированной на результат и интересам акционеров (табл. 4).

**Таблица 4**

**Анализ начисленных и выплаченных дивидендов по отношению к номинальной стоимости акций ЧАКБ «Трастбанк»<sup>36</sup>**

Показатели	В течение 2019 года	В течение 2020 года	В течение 2021 года
<b>На одну простую акцию, в процентах от номинала</b>	<b>61,3</b>	<b>101,4</b>	<b>25,0</b>
Сумма начисленных и выплаченных дивидендов (млн сум)	98 219,15	228 380,18	90 056,75
<b>На одну привилегированную акцию, в процентах от номинала</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>15</b>
Сумма начисленных и выплаченных дивидендов (млн сум)	3,45	3,45	3,45

Следует отметить, что дивиденды, выплачиваемые по простым акциям «Трастбанка», хотя и имеют резкую волатильность по сравнению с номинальной стоимостью, фактически достаточны для удовлетворения инвестора. Тот факт, что в 2019 году было выплачено 61,3 процента дивидендов, а в 2020 году – 101,4 процента по сравнению с номинальной стоимостью простых акций, указывает на то, что дивиденды были выплачены очень высокими. Даже тот факт, что в 2021 году было выплачено 25 процентов, свидетельствует о том, что был выплачен доход выше рыночной доходности.

Проанализируем выплаты дивидендов в страховых компаниях. По итогам 2016-2020 годов наблюдалась следующая дивидендная практика по акциям страховой компании «Кафолат» номиналом 1 сум и акционерного общества «Узагросугурта» номинальной стоимостью 3 280 сум (табл. 5).

<sup>36</sup> <https://trastbank.uz/uz/shareholders/distribution-of-profits/dividends/>.

Таблица 5

**Анализ дивидендов акционерных обществ «СК Кафолат» и «Узагросугурта» за 2016-2021 годы по отношению к номинальной стоимости одной акции<sup>37</sup>**

Итоги года	Вид акций	АО «СК Кафолат»		«Узагросугурта»	
		в процентах	в сумах	в процентах	в сумах
2016	Простые	5	0,05	0	0
	Привилегированные	25	0,25	25	820
2017	Простые	6	0,06	0	0
	Привилегированные	25	0,25	25	820
2018	Простые	4	0,04	0	0
	Привилегированные	25	0,25	25	820
2019	Простые	16,37	0,16	0	0
	Привилегированные	25	0,25	25	820
2020	Простые	2,6	0,026	0	0
	Привилегированные	25	0,25	25	820
2021	Простые	2,6	0,026	0	0
	Привилегированные	25	0,25	25	820

Акционерным обществом «СК Кафолат» в конце 2019 года держателям простых акций были выплачены высокие дивиденды в размере 16,37 процента. По итогам других лет анализируемого периода дивиденды выплачивались в основном в пределах 2,6–6 процентов. Акционерное общество «Узагросугурта» в последний раз выплатило дивиденды в размере 5,26 процента, то есть 172,5 сум, по сравнению с номинальной стоимостью простых акций на конец 2015 года<sup>38</sup>. По итогам 2016-2021 годов решение о выплате дивидендов владельцам простых акций не принималось. По привилегированным акциям регулярно выплачивается 25 процентов годовых дивидендов, т.е. 820 сум. В анализируемый период доля государства в уставном капитале обоих акционерных обществ была высокой.

Из анализа дивидендной практики страховых компаний очевидно, что страховая компания «Алском», являющаяся частным акционерным обществом, принимала финансовые решения в отношении дивидендов с учетом интересов акционеров. В государственных страховых компаниях, как и в коммерческих банках, дивиденды являются одним из вопросов гораздо более позднего уровня.

<sup>37</sup> Составлено диссертантом на основе 32 фактов, объявленных акционерными обществами «СК Кафолат» и «Узагросугурта» на едином портале корпоративной информации.

<sup>38</sup> <http://www.openinfo.uz/uz/facts/3188/>.

С 23 февраля 2022 года все страховые компании трансформировались в акционерные общества, и в связи с относительным наличием конкурентной среды на страховом рынке можно ожидать, что все страховые компании будут активны как на страховом рынке, так и на фондовом рынке в ближайшем будущем. Потому что, естественно, что страховые компании в частном секторе стремятся привлечь капитал и расширить свою деятельность через фондовый рынок. При этом серьезное внимание к дивидендам выступает приоритетом на финансовом рынке.

В третьей главе **«Пути развития деятельности акционерных обществ путем совершенствования дивидендной политики»** анализируется практика распределения прибыли и дивидендной политики зарубежных акционерных обществ, основное внимание уделяется вопросам развития деятельности акционерных обществ за счет совершенствования дивидендной политики. В конце главы сформулированы соответствующие выводы.

В международной практике выделяют четыре основных вида дивидендов, которые используются и выплачиваются в денежной форме. Это «регулярные денежные дивиденды, дополнительные дивиденды, специальные дивиденды и ликвидационные дивиденды»<sup>39</sup>. В международной практике с точки зрения форм выплаты дивидендов компании реализуют дивидендную политику не только за счет денежных средств, но и путем выплаты в виде акций, проводя дивидендную политику в результате повышения спроса мелких инвесторов путем дробления акций и подачи положительного сигнала рынку в результате объявления о выкупе акций. В этом случае при выплате дивидендов наличными цена акции снизится. Когда принимаются решения о дроблении акций и обратном выкупе акций, цены на акции растут. В результате акционеры получают доход от положительной разницы в цене акций, а не в виде дивидендов.

Если мы рассмотрим дивиденды компании Coca-Cola, то в первую очередь обратит на себя внимание регулярность выплаты дивидендов. Из диаграммы очевидно, что с конца второго квартала 1987 года до конца первого квартала 2023 года компания Coca-Cola регулярно выплачивала квартальные дивиденды. Размер дивиденда на акцию был самым высоким за четвертый квартал 2011 года и первый квартал 2012 года, и составил 0,51 доллара США. Самый низкий дивиденд был выплачен в конце трех кварталов 1996 года в размере 0,125 доллара.

Регулярные дивиденды также являются приоритетом для Apple. Это показывает анализ выплат дивидендов, произведенных с конца первого квартала 1987 года по конец первого квартала 2023 года. Также за

---

<sup>39</sup> Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan. Fundamentals of Corporate Finance. USA: McGraw Hill, 2022. P. 581 (1009).



35-летнюю дивидендную историю компании очевидно, что к дивидендной практике прибегали 5 раз посредством дробления акций.

Проанализированные истории дивидендов компаний Coca-Cola и Apple демонстрируют, что обе они отдают приоритет регулярным ежеквартальным выплатам денежных дивидендов. Здесь следует отметить, что этот аспект характерен для англо-саксонской модели финансового рынка. Также в этой модели действуют жесткие условия информационной открытости, а финансовые отчеты и аналитические обзоры публикуются ежеквартально. Строгие требования к раскрытию информации и ежеквартальные выплаты дивидендов обеспечивают этим компаниям бесплатную рекламу. Отдельно следует также отметить, что тот факт, что данные анализы дивидендов проводились в течение 35 лет в обеих компаниях, послужил формированию дивидендной истории.

Если ориентироваться на дивидендный анализ японских компаний, занимающих место на финансовом рынке и в мировой экономике, то дивидендный анализ компании Toyota за 2009-2022 годы показывает, что компания производила выплаты дивидендов по итогам каждого полугодового отчетного периода. И примечательно, что этот порядок строго соблюдался. Подобный самый высокий дивиденд составил 2,45 доллара США на конец второго квартала 2020 года. Дивидендные выплаты концерна Mercedes-Benz, занимающего достойное место в мировом автомобилестроении, были произведены в конце финансового года. Кроме того, показательно, что самый высокий дивиденд по итогам 2021 года был выплачен 4 мая 2022 года в размере 5 евро на акцию. В этом случае дивиденды также могут быть признаны регулярными дивидендами.

Особое внимание иностранных компаний к выплате регулярных дивидендов послужило активному развитию фондового рынка в странах, где они осуществляют свою деятельность. Исходя из этого аспекта, целесообразно уделить особое внимание регулярным дивидендам в странах, особенно в нашей республике.

Развитие деятельности акционерных обществ и усиление их влияния на мировом рынке напрямую связано с их глобальной конкурентоспособностью. Для этого необходимо усовершенствовать финансовое положение акционерных обществ, в частности, их финансовое обеспечение. В международной практике акции веками рассматривались как дешевый финансовый ресурс, но нельзя сказать, что эта возможность в нашей стране используется в достаточной мере. Здесь следует отметить, что одной из основных причин этого является отсутствие совершенствования дивидендной политики.

В последние годы в целях увеличения поступлений дивидендов от государственных предприятий и отчислений из чистой прибыли государственных предприятий в доход государственного бюджета вопрос о дивидендах был отдельно определен в законах Республики Узбекистан о государственном бюджете в разрезе финансовых годов (табл. 6).

Таблица 6

**Порядок распределения чистой прибыли государственных предприятий и юридических лиц с долей государства 50 и более процентов в уставном капитале по итогам 2019-2021 годов<sup>40</sup>**

Категория предприятия	Срок выплаты дивидендов и доля чистой прибыли, направляемая на дивиденды	Порядок перечисления дивидендов в государственный бюджет в соответствии с отчислениями и государственной долей
Государственные унитарные предприятия и общества с государственной долей в 50 и более процентов в уставном капитале	По итогам 2019 года в размере не менее 50 процентов чистой прибыли	До 1 июля 2020 года отчисления и дивиденды на государственную долю будут рассчитываться согласно государственному бюджету Республики Узбекистан и перечисляться в бюджеты соответствующего уровня не позднее 1 сентября 2020 года
Государственные предприятия и юридические лица с государственной долей в 50 и более процентов в уставном капитале	По итогам 2020 года в размере не менее 50 процентов чистой прибыли	До 1 июля 2021 года отчисления и дивиденды на государственную долю будут рассчитываться согласно государственному бюджету Республики Узбекистан и перечисляться в бюджеты соответствующего уровня не позднее 1 сентября 2021 года
Государственные предприятия и юридические лица с государственной долей в 50 и более процентов в уставном капитале	По итогам 2021 года в размере не менее 50 процентов чистой прибыли, а золотодобывающими предприятиями – 100 процентов	До 1 июля 2022 года отчисления и дивиденды на государственную долю будут рассчитаны и перечислены в бюджеты соответствующего уровня не позднее 1 сентября 2022 года

С точки зрения распределения чистой прибыли по итогам 2021 года положение о том, что «Министерство финансов Республики Узбекистан вправе определять размер и периодичность выплаты дивидендов или отчислений из чистой прибыли государственными предприятиями и юридическими лицами с долей государства 50 процентов и выше, а также их дочерними предприятиями в порядке, установленном законодательством» также отражено и в законодательстве<sup>41</sup>. При этом, не менее 50 процентов чистой прибыли дочерних предприятий будет направляться на дивиденды, что повысит их инвестиционную привлекательность. Также в условиях высокого государственного участия в экономике установление таких норм по дивидендам служит эффективному прохождению практики масштабной приватизации.

<sup>40</sup> Законы Республики Узбекистан №ЗРУ-589 от 09.12.2019 г., №ЗРУ-657 от 25.12.2020 г., №ЗРУ-742 от 30.12.2021 г.

<sup>41</sup> Закон Республики Узбекистан №ЗРУ-742 «О бюджете Республики Узбекистан на 2022 год» от 30.12.2021 года. <https://lex.uz/docs/5801127>.

С целью обеспечения целостности для обеспечения эффективности процесса приватизации важно перейти к практике дробной продажи государственной доли, а не её валовой оптовой продажи акционерных обществ. В этой связи следует подчеркнуть, что приватизация государственных акционерных обществ с высокими дивидендами по схеме «одна акция – один лот» обеспечивает высокую эффективность.

Однако возникает вопрос, обеспечивается ли в полной мере реализация вышеуказанных правовых документов всеми государственными предприятиями и юридическими лицами с государственной долей в 50 и более процентов в уставном фонде. По информации пленарного заседания Сената Олий Мажлиса Республики Узбекистан от 8 июля 2022 года, «в 2021 году 190 предприятиями с государственной долей не взысканы в государственный бюджет дивиденды на сумму более 668 млрд сум. Согласно Налоговому кодексу, требуется 5 процентов от дивидендов всех предприятий с государственной долей. Но в 2021 году в государственный бюджет не взыскано около 57 млрд сум дивидендов от 691 предприятия»<sup>42</sup>.

Кроме того, хотя исходя из требований законодательства решения общего собрания акционеров о направлении более 50 процентов чистой прибыли на дивиденды были приняты акционерным обществом «Кызылкумцемент», акционерно-коммерческим банком «Агробанк», но позже эти решения были отменены. В результате, во-первых, не было выполнено требование законодательства, во-вторых, это стало очередной причиной снижения доверия акционеров к фондовому рынку. Подобные случаи указывают на то, что широко распространенные проблемы с практикой выплаты дивидендов все ещё сохраняются.

При приватизации государственной доли в уставном капитале акционерных обществ доступность информации на корпоративном сайте, особенно информации о рентабельности, распределении полученной чистой прибыли и выплате дивидендов, также способствует репутации компании и эффективному прохождению приватизации на основе рыночных правил. Согласно постановлению Кабинета Министров Республики Узбекистан №176 «О требованиях к корпоративным сайтам акционерных обществ» от 2 июля 2014 года, «дивиденды, начисленные и выплаченные за последние три года, в том числе сведения о размере задолженности, контактная информация для получения акционерами дивидендов и иная информация относится к категории информации, подлежащей обязательному размещению на корпоративном сайте»<sup>43</sup>. Также в соответствии с законодательством Республики Узбекистан о рынке ценных бумаг к числу сведений, которые эмитент обязан раскрыть, относятся «сведения о ценных бумагах, выпущенных за последние три года, об объеме и цели их выпуска, о

---

<sup>42</sup> В прошлом году стало известно, что более 35 000 договоров не размещены на портале госзакупок <https://knp.uz/24152060>. Дата обращения - 06.10.2022 год.

<sup>43</sup> Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан №176 «О мерах по дальнейшему совершенствованию системы корпоративного управления в акционерных обществах» от 2 июля 2014 года.

начисленных по ним и выплаченных эмитентом дивидендах (процентах)»<sup>44</sup>. Здесь мы видим, что для размещения и раскрытия информации о дивидендах на корпоративном сайте требуется всего три года. Однако акционерные общества, стремящиеся повысить корпоративный престиж, не ограничиваются информацией о дивидендах за три года, а раскрывают информацию и за 10-12 лет.

Согласно положению «О требованиях к официальным сайтам хозяйственных обществ с государственным участием и государственных унитарных предприятий», утвержденных постановлением Кабинета Министров Республики Узбекистан №81 от 19 февраля 2021 года, «начисленные и выплаченные дивиденды (отчисления), в том числе сведения о размере задолженности, контактные данные для получения дивидендов от акционеров (участников) и иные сведения относятся к категории сведений и отчетов, подлежащих размещению на официальном сайте государственного предприятия»<sup>45</sup>. Требования о количестве лет, за которые должны быть сведения о дивидендах, отсутствуют. Исследования систематически размещают информацию о выплате дивидендов иностранными компаниями с начала их деятельности в виде дивидендной истории. В итоге следует отметить, что есть иностранные компании со столетней дивидендной историей.

36 процентов государственной доли<sup>46</sup> в уставном капитале Кашкадарьинской транспортно-технологической акционерной компании в целях приватизации размещены в торговой системе NEGO Ташкентской республиканской фондовой биржи. Прошло два года с тех пор, как эта доля была впервые поставлена на продажу. Но она до сих пор не продана. При этом доля в 36 процентов оценивается в 24 487 271 237,00 (около 24,5 млрд) сум. При этом цена одной акции составляет 1 258 сум. По данным единого портала корпоративной информации, номинальная стоимость одной акции Кашкадарьинского акционерного общества технологического транспорта составляет 106 сум<sup>47</sup>. Отсюда можно понять, что в целях приватизации одна акция была оценена почти в 12 раз дороже. По состоянию на 12 сентября 2022 года предоставлена 50-процентная скидка в связи с отсутствием потенциального инвестора. Чтобы определить, насколько обоснована оценка, мы рассмотрим инвестиционную привлекательность акционерного общества.

В связи с тем, что корпоративный сайт не работает (6 октября 2022 года), сосредоточимся на анализе выплат дивидендов по итогам 2017-2021 годов через единый портал корпоративной информации (табл. 7).

С точки зрения дивидендов привлекательными являются только привилегированные акции Кашкадарьинского транспортно-технологического акционерного общества из-за фиксированного дивиденда в размере

<sup>44</sup> Закон Республики Узбекистан №ЗРУ-387 «О рынке ценных бумаг» от 3 июня 2015 года.

<sup>45</sup> Из постановления Кабинета Министров Республики Узбекистан №81 «Об утверждении положения о требованиях к официальным сайтам хозяйственных обществ с государственным участием и государственных унитарных предприятий» от 19.02.2021 года.

<sup>46</sup> <https://nego.uzse.uz/ru/tenders/active>.

<sup>47</sup> <https://openinfo.uz/ru/issuers/?page=4>.

25 процентов. Но нельзя сказать, что инвестиции в простые акции являются привлекательными. Анализ дивидендов недоступен на корпоративном сайте. Указанный аспект является лишь одним из примеров низкого уровня инвестиционной привлекательности приватизированных акционерных обществ. В этом случае ситуация не лучше, чем в других акционерных обществах.

**Таблица 7**

**Анализ дивидендов Кашкадарьинского транспортно-технологического акционерного общества за 2017-2021 годы<sup>48</sup>**

Годы	Простые акции		Привилегированные акции	
	в сумах	в процентах	в сумах	в процентах
2017	-	-	26,5	25
2018	-	-	26,5	25
2019	-	-	26,5	25
2020	1,75	1,65	26,5	25
2021	3,56	3,35	26,5	25

Исходя из представленных выше исследований отечественного и зарубежного опыта раскрытия информации о дивидендах, следует подчеркнуть, что акционерные общества в нашей стране также должны уделять особое внимание вопросу объявления истории дивидендов. Переход на эту практику предоставляет акционерным обществам следующие преимущества:

- во-первых, будет сформирована и повысится корпоративная репутация;
- во-вторых, улучшится инвестиционная привлекательность и повысится интерес инвесторов;

- в-третьих, будет способствовать ускорению процесса приватизации государственной доли в акционерных обществах и повышению его эффективности;

- в-четвертых, самое главное, инвесторам будет предоставлена простая информация для принятия решений, и можно будет принять четкое финансовое решение о том, становиться акционером или нет.

Выше мы неоднократно подчеркивали, что развитие фондового рынка, эффективная организация и результативность приватизации, повышение финансовой грамотности населения напрямую связаны с дивидендной практикой акционерных обществ. В связи с этим важное значение имеют самостоятельное управление дивидендной политикой акционерных обществ, управление финансовыми отношениями с акционерами на системной и выгодной для обеих сторон основе, а также финансовая поддержка государства посредством налогов. Поэтому «с 1 апреля 2022 года по 31 декабря 2024 года:

<sup>48</sup> [https://openinfo.uz/ru/facts/?org\\_name=%22Qashqadaryo+texnologik+transport%22+aksiyadorlik+jamiyati&type=&date\\_from=&date\\_to=](https://openinfo.uz/ru/facts/?org_name=%22Qashqadaryo+texnologik+transport%22+aksiyadorlik+jamiyati&type=&date_from=&date_to=)

Доходы в виде дивидендов, начисленные по акциям физических лиц, являющихся резидентами и нерезидентами Республики Узбекистан, освобождаются от налога на доход.

К доходам юридических лиц, не являющихся резидентами Республики Узбекистан, в виде дивидендов, начисленных по акциям, как и к юридическим лицам, являющимся резидентами Республики Узбекистан, применяется ставка налога на прибыль в размере 5 процентов»<sup>49</sup>.

На первый взгляд, предоставление льготы по дивидендам сроком на 3 года положительно влияет на развитие фондового рынка. Потому что применение налога в 5 процентов также уменьшит доход акционера или инвестора в виде дивиденда. При этом данная льгота, в первую очередь, служит увеличению доходов владельцев привилегированных акций. Хотя это также оказывает некоторое положительное влияние на дивиденды, выплачиваемые держателям простых акций, это не является положительной новостью для миноритарных акционеров. Потому что вопрос интересов миноритарных акционеров в большинстве акционерных обществ, особенно в компаниях с государственным участием, остается без внимания. Когда доход в виде дивидендов превышает рыночную доходность, значение подобных налоговых льгот для дальнейшего развития фондового рынка велико. В сложившейся экономической ситуации средняя доходность сбережений и депозитов в республике значительно превышает среднюю доходность дивидендов.

В соответствии с постановлением Президента Республики Узбекистан №ПП-90 «О дополнительных мерах по внедрению эффективных механизмов поддержки рынка капитала» от 17 января 2022 года определено, что акции следующих акционерных обществ предназначены для публичного размещения посредством IPO или SPO (табл. 8)

**Таблица 8**

**Акционерные общества, акции которых предназначены для первичного (IPO) и/или вторичного (SPO) публичного размещения на РФБ «Ташкент» и доля государства в них<sup>50</sup>**

Название акционерного общества	Регион размещения	Государственная доля	Форма продажи
АО «UzAuto Motors» АЖ»	Андижанская обл.	100,0	IPO
АО «UzAuto Motors Powertrain»	Ташкентская обл.	100,0	IPO
АО «Узбекгеофизика»	Ташкентская обл.	96,8	IPO
АО «Узтемирйулконтейнер»	г. Ташкент	90,0	IPO
АО «Dori-Darmon»	г. Ташкент	36,10	IPO/SPO
АО «Ўзбекистонпочтаси»	г. Ташкент	77,6	SPO
АО «Universal Sugurta»	г. Ташкент	14,48	SPO
АО «Alskom»	г. Ташкент	5,21	SPO

<sup>49</sup> Постановление Президента Республики Узбекистан №ПП-90 «О дополнительных мерах по внедрению эффективных механизмов поддержки рынка капитала» от 17 января 2022 года.

<sup>50</sup> Из постановления Президента Республики Узбекистан №ПП-90 «О дополнительных мерах по внедрению эффективных механизмов поддержки рынка капитала» от 17 января 2022 года.

На основании табл. 8 отметим, что участие государства в АО «Universal Sugurta», АО «Alskom» нецелесообразно. Потому что владение менее чем 25 процентами акций не может влиять на стратегические финансовые решения. Поэтому их пакеты акций в 14,48 процента и 5,21 процента лучше выставить на открытый рынок. По сравнению с другими акционерными обществами инвестиционная привлекательность крайне низкая из-за высокой доли государства. Поэтому им следует перейти на регулярную выплату дивидендов акционерам с точки зрения IPO или SPO, с точки зрения приватизации государственных пакетов акций. Этот аспект позволяет цене акций расти и в конечном итоге продавать их по более высокой цене из-за увеличения цены акций.

В целом, совершенствование дивидендной политики в акционерных обществах, развитие инфраструктуры фондового рынка послужит развитию корпоративных финансов и фондового рынка как единой экосистемы.

## **ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

В результате научных исследований, направленных на совершенствование дивидендной политики акционерных обществ, были разработаны следующие теоретические выводы, научные и практические предложения:

1. Возникновение и развитие акционерных обществ приобретает все большее значение в ускорении социально-экономического развития стран. При этом с момента появления первых акционерных обществ справедливое распределение прибыли и выгодная для всех акционеров дивидендная политика способствовали активному развитию акционерной формы ведения бизнеса.

2. Основной целью выбора акционерной формы бизнеса является привлечение дешевого капитала с фондового рынка. Для достижения поставленной цели важно перейти к самостоятельному принятию финансовых решений в управлении корпоративными финансами и комплексно развивать инфраструктуру фондового рынка. В этом случае установление жестких требований к практике, связанной с выплатой дивидендов, для прохождения листинга также послужит совершенствованию дивидендной политики акционерных обществ.

3. В условиях острой конкуренции в мировой экономике на сегодняшний день расширяются как охват, так и масштабы финансовых отношений. Этот аспект можно увидеть и в операциях по привлечению финансовых ресурсов, в частности, привлечения капитала посредством акций. В результате публичное размещение акций на глобальном уровне само по себе ускорило глобализацию отношений с акционерами, особенно практику выплаты дивидендов.

4. Значимые аспекты дивидендов для экономики, особенно для акционерных обществ, характеризуются своей многогранностью. Эффективная дивидендная практика является мотивационным рекламным фактором, побуждающим не только иностранный капитал, но и

национальный рынок капитала к привлечению капитала в больших размерах. Необходимо превратить дивидендную практику в первостепенную задачу в отношениях с инвесторами в периоды до и после публичного размещения акций.

5. Дивидендная политика также зависит от периода деятельности акционерных обществ. Вновь созданные акционерные общества в большинстве случаев не могут сразу проводить агрессивную дивидендную политику. Первоначально им следует применять консервативную дивидендную политику, только после полного налаживания деятельности и обеспечения финансовой стабильности следует перейти к умеренной дивидендной политике, а когда они станут конкурентоспособными на рынке (в том числе и на финансовом рынке), применять агрессивную дивидендную политику.

6. Дивидендная практика не всегда является приоритетной в акционерных обществах с высокой долей государства в уставном капитале. Этот аспект наглядно демонстрирует анализ дивидендов большинства предприятий реального сектора, за исключением государственных коммерческих банков, страховых компаний, Навоийского ГМК и Алмалыкского ГМК. В частных акционерных обществах уделяют серьезное внимание дивидендной практике с целью повышения корпоративного престижа и эффективно используют возможности для привлечения дешевого капитала с фондового рынка.

7. Регулярные выплаты дивидендов и наличие дивидендной истории приобретает все большее значение в обеспечении инвестиционной привлекательности иностранных компаний. Формирование дивидендной истории путем регулярной выплаты дивидендов национальными акционерными обществами, обновление информации об этом на корпоративном сайте поможет им добиться успеха в дополнительных эмиссиях на национальном и международном финансовом рынке за счет обеспечения инвестиционной привлекательности. В данном случае именно дивиденды показывают ретроспективу и перспективу взаимоотношений акционерных обществ с инвесторами.

8. Внедрение направления на выплату дивидендов порядка минимум 50 процентов чистой прибыли акционерных обществ с долей хозяйственных органов управления более 50 процентов в уставном капитале наряду с акционерными обществами с государственной долей более 50 процентов также будет способствовать совершенствованию дивидендной политики дочерних предприятий в составе административных холдингов.

9. Для подготовки к эффективной приватизации доли государства в акционерных обществах, с точки зрения подготовки к успешному размещению акций акционерных обществ с государственным участием, которое запланировано к IPO или SPO, необходимо уделить серьезное внимание регулярным дивидендам и обеспечить, чтобы дивиденды были на постоянной повестке дня в будущем. Переход на эту практику будет способствовать инвестиционной привлекательности.



**SCIENTIFIC COUNCIL AWARDING OF THE  
SCIENTIFIC DEGREES DSc.03/10.12.2019.I.16.01 AT THE  
TASHKENT STATE UNIVERSITY OF ECONOMICS**

---

**TASHKENT STATE UNIVERSITY OF ECONOMICS**

**GANIYEV SARDOR MURODULLA UGLI**

**WAYS TO IMPROVE DIVIDEND POLICY  
IN JOINT-STOCK COMPANIES**

**08.00.07 - Finance, money circulation and credit**

**ABSTRACT**

**of dissertation of the Doctor of Philosophy (PhD) in Economics**

**Tashkent city – 2023 year**

**The topic of doctoral dissertation (PhD) was registered under the number № B2022.2.PhD/Iqt2195 at the Supreme Attestation Commission.**

The dissertation doctoral dissertation (PhD) has been accomplished at the Tashkent State University of Economics.

The abstract of dissertation is posted in three languages (Uzbek, Russian and English (resume)) on the website of the Scientific Council ([www.tsue.uz](http://www.tsue.uz)) and on the website of «Ziyonet» informational and educational portal([www.ziyonet.uz](http://www.ziyonet.uz)).

**Scientific supervisor:** **Gofurov Doston Bokhromovich**  
Philosophy Doctor on Economics

**Official opponents:** **Karlibaeva Raya Khodjabaevna**  
Doctor of Economics, Professor

**Khamdamov Omonullo Nematullaevich**  
Doctor of Economics, Associate Professor

**Leading organization:** **Banking and Finance Academy of the Republic of Uzbekistan**

The defense of dissertation will take place on "\_\_\_\_\_" at \_\_\_\_\_, 2023 at the meeting of the Scientific Council DSc.03/10.12.2019.I.16.01. awarding for the scientific degrees at Tashkent State University of Economics. Address: 100066, Tashkent, Islam Karimov Street, 49, Phone: (99871) 239-28-72, fax: (99871) 239-41-23, e-mail: [ilmiykengash@tsue.uz](mailto:ilmiykengash@tsue.uz).

The doctoral dissertation(Phd) can be reviewed at the Information Resource Center of the Tashkent State University of Economics (registered under the number \_\_\_\_\_). Address: 100066, Tashkent, Islam Karimov Street, 49, Phone: (99871) 239-28-72, fax: (99871) 239-41-23, e-mail: [admin@tsue.uz](mailto:admin@tsue.uz).

The abstract of dissertation sent out on «\_\_» \_\_\_\_\_ 2023.  
(mailing report № \_\_\_\_ on «\_\_» \_\_\_\_\_ 2023

**M.P. Eshov**  
Chairman of the Scientific Council  
awarding scientific degrees, Doctor of  
Economics, Professor

**U.V. Gafurov**  
Scientific secretary of the  
Scientific Council awarding scientific  
degrees, Doctor of Economics,  
Professor

**S.K. Khudoykulov**  
Chairman of the scientific seminar  
under the Scientific Council, Doctor  
of Economics, Professor

## INTRODUCTION (abstract of the thesis of the Philosophy Doctor (PhD) on Economic Sciences)

**The aim of research work** is to develop scientific proposals and practical recommendations aimed at improving the dividend policy in joint-stock companies.

**Tasks of research work are:**

investigating theoretical aspects and organizational features of the finances of joint-stock companies and the formation and distribution of profits;

studying the conceptual foundations of the distribution of dividends and dividend policy and the formulation of theoretical conclusions;

studying the peculiarities of the dividend policy as the main criterion for the attractiveness of joint-stock companies;

assessing the situation based on the analysis of profit distribution, dividend policy and dividend payments at enterprises in the real sector;

assessing the financial condition of banks and the level of dividends based on the analysis of profit distribution, dividend policy and dividend payments in commercial banks;

assessing the condition based on the analysis of dividend policy and dividend payments on stock exchanges and insurance companies;

developing proposals and recommendations for the application of their best practices in Uzbekistan based on an analysis of the practice of profit distribution and the dividend policy of foreign joint-stock companies;

working out scientific proposals and practical recommendations on the development of the activities of joint-stock companies by improving the dividend policy.

**The object of research work** are business entities that represent are joint-stock companies by their organizational and legal form in our country.

**The subject of research work** are financial relations arising in the process of distribution of net profit and dividend policy in joint-stock companies.

**The scientific novelty of the research work, consisting of the following:**

the proposal to improve the efficiency of the dividend policy by taking into consideration the period of stability of joint-stock companies and the structure of owners when choosing an aggressive, moderate and conservative dividend policy, typical for different models of corporate governance, has been substantiated;

it is proposed to ensure the efficient privatization of the state share and the successful placement of shares in an IPO or SPO through the implementation of a regular dividend policy in joint-stock companies and a strict definition of the rate of net profit allocated to dividends in the company's charter;

it is justified to ensure investment attractiveness in the national and international financial markets and achieve success in additional issues based on the transition to the procedure for the formation and announcement of a positive dividend history through regular dividend payments made by joint-stock companies;

the proposal to introduce the procedure for directing minimum 50 percent of

the net profit of joint-stock companies with a share of economic management bodies of more than 50 percent in the authorized capital, along with joint-stock companies with a state share of more than 50 percent, for the payment of dividends, has been justified.

**The scientific and practical significance of research results.**Theoretical conclusions and research proposals, emphasizing the scientific significance of the research results, contribute to the improvement of the dividend policy of joint-stock companies and the enrichment of the scientific theory of finance. In addition, the results of the study can be used in the process of the research on the finance of joint-stock companies.

The practical significance of the results of the study is due to the fact that they can be used in the development of legislative documents on the activities of joint-stock companies and the stock market, internal documents relating to the dividend policy of joint-stock companies, in particular, the charter, Regulations “On Dividend Policy”, decisions on the distribution profit at the General Meeting of Shareholders.

**Implementation of research results.**In reliance upon the research results on improving the dividend policy in joint-stock companies:

based on the results of the proposal to improve the efficiency of the dividend policy by taking into consideration the period of stability of joint-stock companies and the structure of owners when choosing an aggressive, moderate and conservative dividend policy characteristic of different corporate governance models, there has been created the opportunity to improve the dividend policy by enhancing financial stability (reference №06871 of the Ministry of Economy and Finance dated May 3, 2023). As a result of this proposal, it has become possible to ensure openness and transparency in the stock market of our country;

the proposal to introduce the procedure for directing minimum 50 percent of the net profit of joint-stock companies with a share of economic management bodies of more than 50 percent in the authorized capital, along with joint-stock companies with a state share of more than 50 percent, to pay dividends, has been reflected in the legislation on the state budget (reference №06871 of the Ministry of Economy and Finance dated May 3, 2023). As a result, an increase in tax-free revenues of the state budget and an increase in the investment attractiveness of joint-stock companies with state participation have been achieved. At the end of 2021, 10 large enterprises with a state share paid dividends to the state budget in the amount of 13 275 billion UZS only within the state share;

the proposal to ensure investment attractiveness in the national and international financial markets and the achievement of success in additional issues based on the transition to the procedure for the formation and announcement of a positive dividend history through regular dividend payments by joint-stock companies has contributed to an increase in investment attractiveness and the formation of a dividend policy in joint-stock companies (reference №06871 of the Ministry of Economy and Finance dated May 3, 2023). As a result, the Regulations on the Dividend Policy of Joint-Stock Companies has determined the rule that minimum 50 percent of net profit should be directed to the payment of dividends,

which has enabled to positively change the price of shares, raise investor's interest in joint-stock companies and raise additional funds;

as a result of the implementation of the proposal to ensure the effective privatization of the state share and the successful placement of shares in an IPO or SPO through the implementation of a regular dividend policy in joint-stock companies and a strict definition of the rate of net profit allocated to dividends in the charter of the company, preparations for privatization and investment attractiveness for a successful placement for shares of joint-stock companies scheduled for IPO or SPO have been ensured (reference №06871 of the Ministry of Economy and Finance dated May 3, 2023). As a result of the implementation of this proposal, by the end of 2021, only on the state share, Navoi MMC paid dividends in the amount of 9955.1 billion UZS, Almalyk MMC - in the amount of 2445.2 billion UZS, "Uzbekneftegaz" JSC - in the amount of 240.5 billion UZS, and the Uzbek Metallurgical Plant - in the amount of 131.3 billion UZS.

**Evaluation of the research results.** The results of this research have been discussed at 2 republican and 2 international scientific-practical conferences.

**Publication of the research results.** On the topic of the thesis totally 8 research papers have been published, including 2 articles in the scientific journals recommended by the Supreme Attestation Commission for publishing the main results of the doctoral dissertations, 2 articles in the reputable foreign journals, as well as 4 theses of the reports at the scientific-practical conferences.

**Structure and volume of the research.** The composition of the dissertation consists of an introduction, three chapters, a conclusion, a list of references. The volume of the dissertation is 111 pages.

**E'LON QILINGAN ISHLAR RO'YXATI**  
**СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ**  
**LIST OF PUBLISHED WORKS**

1. Ганиев С.М. Тижорат банкларида фойда тақсимоти, дивиденд сиёсати ва дивиденд тўловлари таҳлили // “Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар” журнали. 2022. Махсус сон. 173-179 б. (08.00.00; №10).
2. Ганиев С.М. Реал сектор корхоналарида фойда тақсимоти, дивиденд сиёсати ва дивиденд тўловлари таҳлили // “Инновацион технологиялар” илмий-техник журнал. 2023. 1(49)-сон. 117-120 б. (08.00.00; №30).
3. Ganiyev S.M. Analysis of dividend policy and dividend payments in private and state-owned banks of Uzbekistan // Horizon: Journal of Humanity and Artificial Intelligence. 2023. Vol. 2. No. 4. ISSN: 2835-3064. 232-237 p. (SJIF-5.409).
4. Ganiyev S.M. Analysis of profit distribution and dividend policy practice of foreign joint stock companies. Gospodarkai Innowacje. 2023. Vol. 34. ISSN: 2545-0573. (SJIF – 6.302).
5. Ganiyev S.M. Aksiyadorlik jamiyatlari moliyasi va unda foyda shakllanishi hamda taqsimlanishining nazariy jihatlari hamda tashkiliy xususiyatlari / “Moliya bozorini rivojlantirishning ustuvory o‘nalishlari, zamonaviy tendensiyalari va istiqbollari” mavzusidagi: II respublika ilmiy-amaliy konferensiyasi. T., 2023. 161-163 b.
6. Ганиев С.М. Акциядорлик жамиятларининг фойда тақсимоти ва дивиденд сиёсати амалиёти таҳлили / “Замонавий дунёда инновацион тадқиқотлар: Назария ва амалиёт” номли республика илмий, масофавий, онлайн конференция. Т., 2023.
7. Ganiyev S.M. Dividend policy as the main criterion of attractiveness of joint-stock companies/ Academic International Conference on Multi-Disciplinary Studies and Education. Pittsburgh, USA, 2023. 1(1). 81-84.
8. Ганиев С.М. Теоретические аспекты и организационные особенности финансов акционерных обществ, и формирования и распределения в них прибыли / International Conference On Higher Education Teaching. Hamburg, Germany, 2023. 1(1). 53-56.

Avtoreferat “Iqtisod-Moliya” nashriyotida tahrirdan o‘tkazildi.

Bosishga ruxsat etildi: 26.08.2023.  
Bichimi: 60x84 1/8 «Times New Roman»  
garniturada raqamli bosma usulda bosildi.  
Shartli bosma tabog‘i 4,6. Adadi: 100. Buyurtma: № 108.

«DAVR MATBUOT SAVDO» MChJ  
bosmaxonasida chop etildi.  
100198, Toshkent, Qo‘yliq, 4-mavze, 46.