


**M.G. Umarxodjaeva,  
O.S. Umarov, D.A. Ismailov**

# **DIVIDENDLAR VA DIVIDEND SIYOSATI**



**"IQTISODIYOT"**

336. (87)  
2044

**O‘ZBEKISTON RESPUBLIKASI**  
**OLIY VA O‘RTA MAXSUS TA‘LIM VAZIRLIGI**  
**TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI**



**Umarxodjaeva M. G., Umarov O.S.,**  
**Ismailov D.A.**

# **DIVIDENDLAR VA**

# **DIVIDEND SIYOSATI**

*O‘quv qo‘llanma*

115088

0000000000

2/3

**TOSHKENT - "IQTISODIYOT" – 2019**

UO'K: 336.717.6  
KBK: 65.052.2

**Umarxodjaeva M. G., Umarov O.S., Ismailov D.A..  
“Dividendlar va dividend siyosati”: O‘quv qo‘llanma – T.:  
«IQTISODIYOT», 2019.–200bet.**

O‘quv qo‘llanma mazkur fan bo‘yicha ma‘ruza mavzularininig tayanch konspekti, mustaqil ta‘limga oid topshiriqlar, oraliq nazoratga oid o‘quv loyihalarining namunaviy mavzulari, yakuniy nazoratga oid namunaviy savollar va topshiriqlar, har bir mavzu bo‘yicha talabalarning mustaqil ishlashi uchun zarur bo‘lgan adabiyotlar ro‘yxatini hamda glossariylarni o‘z ichiga olgan bo‘lib u 5231900-korporativ boshqaruv bakalavriat ta‘lim yo‘nalishining “Dividendlar va dividend siyosati” fanidan o‘quv qo‘llanma sifatida tavsiya etiladi.

В учебное пособие представлен базовый обзор темы лекций по этому предмету, задания для самостоятельного обучения, примерные темы учебного плана для промежуточного контроля, примерные вопросы и задания для итогового контроля, студенты Включает список литературы и глоссариев, которые требуются для самостоятельной работы, и рекомендуется в качестве учебника по «Дивиденды и дивидендной политике» в рамках корпоративного бакалавриата 5231900.

The manual provides a basic overview of the topic of lectures on this subject, tasks for self-study, sample topics of the curriculum for intermediate control, sample questions and tasks for final control, students Includes a list of literature and glossaries that are required for independent work, and is recommended as textbook on “Dividends and Dividend Policy” within the framework of corporate undergraduate 5231900.

**Тақризчилар:**

*Тошкент Молия институти молиявий  
менежмент кафедраси и.ф.д.,проф. Б.Э.Тошмуродова.  
Тошкент давлат иқтисодийёт университети  
Банк иши кафедраси и.ф.н.,доц. А.А.Темиров*

**ISBN 978-9943-6003-4-8**

UO'K: 336.717.6  
KBK: 65.052.2

© «IQTISODIYOT», 2019.  
© Umarxodjaeva M. G., Umarov O.S.,  
Ismailov D.A., 2019.

## MUNDARIJA

<b>KIRISH.....</b>		9
<b>KOMPANIYANING DIVIDENDLAR SIYOSATINING TARKIBI VA ASOSLARI</b>		
1.	Dividend siyosatining mohiyati.....	11
2.	Dividend siyosatini vujudga keltiruvchi omillar.....	19
3.	Dividendni e'lon qilish va hisoblash usullari.....	24
4.	Dividendlarni to'lash tartibi va jarayoni.....	28
<b>KOMPANIYANING DIVIDENDLAR SIYOSATINI SHAKLLANTIRISHGA RAHBARLIK QILISH</b>		
1.	Emitentlarning dividend siyosati tushunchasi, iqtisodiyotdagi roli va shakllantirishdagi yondashuvlar.....	38
2.	Dividend siyosatini shakllantirishning jahon nazariyalari.....	44
3.	Banklar investitsiya va dividend siyosatlarining o'zaro bog'liqligi tahlili....	51
<b>DIVIDENDLAR SIYOSATINING MOLIYAVIY XAVFSIZLIK VA MOLIYA TASHKILOTLARI SIYOSATIGA TA'SIRI</b>		
1.	Kompaniyaning dividendlar siyosati va uning kompaniyaning qiymatiga ta'siri.....	54
2.	Kompaniyaning dividendlar siyosatini yuritishda moliyaviy xavfsizlik.....	59
3.	Kompaniyaning moliyaviy xavfsizligiga tahdidlarning tasnifi me'zonlari va unga muvofiq amalga oshirilishi.....	62
<b>KOMPANIYANING DIVIDENDLAR SIYOSATINI SHAKLLANTIRISH VA AMALGA OSHIRISHNING O'ZIGA XOS XUSUSIYATLARI</b>		
1.	Kompaniyaning dividendlar siyosatini shakllantirishning yo'nalishlari.....	67
2.	Aksionerlik jamiyatlarida dividend siyosatini samarali tashkil etish va amalga oshirishning o'ziga xos xususiyatlari.....	71
<b>AMALDAGI DIVIDENDLAR SIYOSATINI SHAKLLANTIRISH</b>		
1.	“Uzagrosug'o'rta” aksiyadorlik jamiyatining amaldagi dividend siyosati.....	80
2.	Jamiyat dividend siyosatining maqsadi, tamoyillari va asosiy qoidalari.....	80
3.	Jamiyat kuzatuv kengashi tomonidan dividendlarni to'lash bo'yicha tavsiyalarni ishlab chiqish tartibi.....	86
4.	Dividend to'lash bo'yicha qaror qabul qilish tartibi.....	90
5.	Dividendlarni hisoblash va hisob-kitob tartibi.....	92
6.	Dividendlarni to'lash tartibi.....	95
7.	Axborotlarni oshkor qilish tartibi.....	100

8.	E'lon qilingan dividendlarni to'lash bo'yicha javobgarlik.....	102
9.	Yakuniy qoidalar.....	103
<b>DIVIDENDLAR SIYOSATI TURLARI</b>		
1.	Rossiya kompaniyalarining dividend siyosatining nazariy jihatlarini.....	105
2.	Dividendlar siyosati turlari.....	114
3.	Kompaniyaning dividendlar siyosatining asosiy turlari.....	122
<b>QIMMATLI QOG'OZLAR BO'YICHA DIVIDENDLAR SIYOSATI VA TARTIBGA SOLISH</b>		
1.	Kompaniyaning dividendlar siyosati va uning kompaniyaning qiymatiga ta'siri.....	126
2.	Qimmatli qog'ozlar siyosati aksiyalarga bo'lgan talabning omili sifatida....	132
<b>DIVIDENDLAR SIYOSATI NAZARIYASI VA MODELLARI</b>		
1.	Aksionerlik jamiyatlarida dividend siyosatini samarali tashkil etish masalalari.....	137
2.	Aksionerlik jamiyatlarida foydaning taqsimlanishi va unda dividendlar ulushining amaldagi holati tahlili.....	146
3.	Dividendlar siyosatining modellari.....	151
4.	Kompaniyaning dividendlar siyosati korxonaning investitsion jozibadorligini oshirish usuli sifatida.....	154
<b>DIVIDENDLAR SIYOSATI VA ISHLAB CHIQUARISHNI RIVOJLANTIRISH SIYOSATI</b>		
1.	Dividend siyosati va ishlab chiqarishni rivojlantirish siyosati.....	160
2.	Dividendlar siyosatini belgilovchi omillar.....	163
<b>DIVIDENDLAR TO'LOVLARINING TURLARI VA MANBALARI</b>		
1.	Dividendlar siyosati va dividendlarni to'lash usulini aniqlash.....	169
2.	Dividendlarning to'lash tartibi.....	173
<b>DIVIDENDLAR SIYOSATINING ZAMONAVIY NAZARIYASI VA UNING BOZOR BAHOSIGA TA'SIRI</b>		
1.	Dividend siyosatining zamonaviy nazariyalari.....	177
2.	Dividendlar to'lash taribi, shakllari va manbalari va uning bozor bahosiga ta'siri.....	183
<b>DIVIDENDLAR SIYOSATIGA TA'SIR KO'RSATADIGAN OMILLAR</b>		
1.	Dividendlar siyosatining ahamiyatini aniqlash.....	189
2.	Dividend siyosatiga ta'sir ko'rsatadigan omillar.....	191
3.	Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati.....	196

## CONTENT

	<b>INTRODUCTION.....</b>	11
<b>STRUCTURE AND POLICY FRAMEWORK OF THE COMPANY'S DIVIDEND</b>		
1.	The essence of dividend policy.....	17
2.	Factors shaping dividend policy.....	25
3.	Methods of announcement and calculation of dividends.....	31
4.	The order and process of payment of dividends.....	34
<b>GUIDE THE FORMATION OF THE DIVIDEND POLICY OF THE COMPANY</b>		
1.	The concept of dividend policy of issuers. their role in the economy and approaches to the formation of.....	38
2.	World theories of dividend policy formation.....	44
3.	Analysis of the relationship between investment and dividend policies of banks.....	51
<b>THE IMPACT OF DIVIDEND POLICY ON FINANCIAL SECURITY AND POLICY FINANCIAL INSTITUTIONS</b>		
1.	Dividend policy of the company and its impact on the value of the company.....	54
2.	Financial security during the dividend policy of the company.....	59
3.	Criteria for classification of threats to the financial security of the company and their implementation in accordance with them.....	62
<b>FEATURES OF FORMATION AND REALIZATION OF DIVIDEND POLICY OF THE COMPANY</b>		
1.	Directions of forming the company's dividend policy.....	67
2.	Features of effective organization and implementation of dividend policy in joint-stock companies.....	71
<b>THE FORMATION OF THE CURRENT DIVIDEND POLICY</b>		
1.	Current dividend policy of the joint-stock company "Uzagrosug'o'rti".....	80
2.	Objectives, principles and main provisions of the company's dividend policy.....	80
3.	Procedure for development of recommendations on dividend payment by the Supervisory Board of the company.....	86
4.	Procedure for making a decision on payment of dividends.....	90
5.	Calculation and calculation of dividends.....	92
6.	The payment of dividends.....	95
7.	Information disclosure procedure.....	100

8.	Liability for payment of declared dividends.....	102
9.	The final rules.....	103
<b>THE TYPES OF DIVIDEND POLICY</b>		
1.	Theoretical aspects of dividend policy of Russian companies.....	105
2.	Types of dividend policy.....	114
3.	Main types of dividend policy of the company.....	122
<b>POLICY AND REGULATION OF DIVIDENDS ON SECURITIES</b>		
1.	Dividend policy of the company and its impact on the value of the company.....	126
2.	The policy of the securities as a factor in the demand for shares.....	132
<b>THEORY AND MODELS OF DIVIDEND POLICY</b>		
1.	Issues of effective organization of dividend policy in joint-stock companies.....	137
2.	Analysis of profit distribution in joint-stock companies and current state of dividend share in it.....	146
3.	Models of dividend policy.....	151
4.	Dividend policy of the company as a way to increase the investment attractiveness of the enterprise.....	154
<b>DIVIDEND POLICY AND THE POLICY OF DEVELOPMENT OF PRODUCTION</b>		
1.	Dividend policy and the policy of development of production.....	160
2.	Factors determining dividend policy.....	163
<b>TYPES AND SOURCES OF PAYMENT OF DIVIDENDS</b>		
1.	Determination of dividend policy and method of payment of dividends...	169
2.	The payment of dividends.....	173
<b>THE MODERN THEORY OF DIVIDEND POLICY AND ITS IMPACT ON THE MARKET PRICE</b>		
1.	Modern theories of dividend policy.....	177
2.	Method of payment of dividends, forms and sources and its impact on the market price.....	183
<b>FACTORS INFLUENCING DIVIDEND POLICY</b>		
1.	Determining the relevance of dividend policy.....	189
2.	Factors affecting dividend policy.....	191
3.	List of used literature.....	196

	<b>Введение.....</b>	11
<b>СТРУКТУРА И ОСНОВЫ ПОЛИТИКИ ДИВИДЕНДОВ КОМПАНИИ</b>		
1.	Суть дивидендной политики .....	17
2.	Факторы, формирующие политику дивидендов.....	25
3.	Способы объявления и расчета дивидендов.....	31
4.	Порядок и процесс выплаты дивидендов.....	34
<b>РУКОВОДСТВО ФОРМИРОВАНИЕМ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ КОМПАНИИ</b>		
1.	Понятие дивидендной политики эмитентов, их роль в экономике и подходы к формированию.....	38
2.	Мировые теории формирования политики дивидендов.....	44
3.	Анализ взаимосвязи инвестиционных и дивидендных политик банков.....	51
<b>ВЛИЯНИЕ ПОЛИТИКИ ДИВИДЕНДОВ НА ФИНАНСОВУЮ БЕЗОПАСНОСТЬ И ПОЛИТИКУ ФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ</b>		54
1.	Политика дивидендов компании и ее влияние на стоимость компании.....	54
2.	Финансовая безопасность при проведении дивидендной политики компании.....	59
3.	Критерии классификации угроз финансовой безопасности компании и их реализация в соответствии с ними.....	62
<b>ОСОБЕННОСТИ ФОРМИРОВАНИЯ И РЕАЛИЗАЦИИ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ КОМПАНИИ</b>		67
1.	Направления формирования политики дивидендов компании.....	67
2.	Особенности эффективной организации и реализации дивидендной политики в акционерных обществах.....	71
<b>ФОРМИРОВАНИЕ ДЕЙСТВУЮЩЕЙ ПОЛИТИКИ ДИВИДЕНДОВ</b>		80
1.	Действующая дивидендная политика акционерного общества "Uzagrosugurta".....	80
2.	Цели, принципы и основные положения дивидендной политики общества.....	80
3.	Порядок разработки наблюдательным советом общества рекомендаций по выплате дивидендов.....	86
4.	Порядок принятия решения о выплате дивидендов.....	90
5.	Расчет и расчет дивидендов.....	92
6.	Порядок выплаты дивидендов.....	95
7.	Порядок раскрытия информации.....	100
8.	Ответственность за выплату объявленных дивидендов.....	102



9.	Заключительные правила.....	103
<b>ВИДЫ ПОЛИТИКИ ДИВИДЕНДОВ</b>		
1.	Теоретические аспекты дивидендной политики российских компаний	105
2.	Виды политики дивидендов.....	114
3.	Основные виды дивидендной политики компании.....	122
<b>ПОЛИТИКА И РЕГУЛИРОВАНИЕ ДИВИДЕНДОВ ПО ЦЕННЫМ БУМАГАМ</b>		
1.	Политика дивидендов компании и ее влияние на стоимость компании...	126
2.	Политика ценных бумаг как фактор спроса на акции.....	132
<b>ТЕОРИЯ И МОДЕЛИ ПОЛИТИКИ ДИВИДЕНДОВ</b>		
1.	Вопросы эффективной организации дивидендной политики в акционерных обществах.....	137
2.	Анализ распределения прибыли в акционерных обществах и текущего состояния доли дивидендов в ней.....	146
3.	Модели политики дивидендов.....	151
4.	Дивидендная политика компании как способ повысить инвестиционную привлекательность предприятия.....	154
<b>ПОЛИТИКА ДИВИДЕНДОВ И ПОЛИТИКА РАЗВИТИЯ ПРОИЗВОДСТВА</b>		
1.	Политика дивидендов и политика развития производства.....	160
2.	Факторы, определяющие политику дивидендов.....	163
<b>ВИДЫ И ИСТОЧНИКИ ВЫПЛАТЫ ДИВИДЕНДОВ</b>		
1.	Определение политики дивидендов и способа выплаты дивидендов.....	169
2.	Порядок выплаты дивидендов.....	173
<b>СОВРЕМЕННАЯ ТЕОРИЯ ПОЛИТИКИ ДИВИДЕНДОВ И ЕЕ ВЛИЯНИЕ НА РЫНОЧНУЮ ЦЕНУ</b>		
1.	Современные теории дивидендной политики.....	177
2.	Способ выплаты дивидендов, формы и источники и его влияние на рыночную цену.....	183
<b>ФАКТОРЫ, ВЛИЯЮЩИЕ НА ПОЛИТИКУ ДИВИДЕНДОВ</b>		
1.	Определение актуальности политики дивидендов.....	189
2.	Факторы, влияющие на политику дивидендов.....	191
3.	Список использованной литературы.....	196

## KIRISH

Bugungi kunda korxonalar faoliyatini samarali tashkil etish masalasiga mamlakatimizda jiddiy e'tibor qaratilmoqda va bu boradagi yondashuvlarni tubdan o'zgartirish maqsadida qator-qator islohotlar amalga oshirilmoqda. Aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatini samarali tashkil etish maqsadida mamlakat miqyosida iqtisodiy islohotlar amalga oshirilayotgan bir vaqtda ular faoliyatining asosiy mezonlaridan biri bo'lgan dividend siyosati xususida to'xtalish muhim ahamiyatga ega hisoblanadi. Shundan kelib chiqqan quyida dividend siyosatining amaldagi holati, dividend siyosatini samarali tashkil etish masalalariga e'tibor berishimiz lozim.

Mamlakatimiz Prezidenti 2019- yilda mamlakatimizni rivojlantirishning eng muhim ustuvor vazifalari to'g'risidagi Parlamentga Murojaatnomasida mamlakatimiz bank-moliya tizimini isloh qilish va mustahkamlash bo'yicha quyidagi vazifalarga e'tiborni qaratdilar. "Uchinchidan, bank va moliya tizimida islohotlarni jadal davom ettirish, sohaga zamonaviy bozor mexanizmlarini keng joriy etish zarur. Bugungi kunda bank tizimidagi eng asosiy muammo – ular kapitalining asosiy qismi, ya'ni, 83 foizi davlatga tegishli ekanidir. Hukumat va Markaziy bank xalqaro moliya institutlari ko'magida bank-moliya tizimini rivojlantirish bo'yicha uzoq muddatli strategiya ishlab chiqishi lozim." I-deb ta'kidlab o'tdilar. Biz bilamizki Korxonalarda dividend siyosati doirasida ko'rib chiqiladigan olingan foydani taqsimlash masalasi kapital tarkibi va uni jalb qilish muammosi bilan bevosita bog'liq va muhimligi bo'yicha undan kam bo'lmagan muammo hisoblanadi. Dividend siyosatidagi asosiy muammo olingan foydani aksiyadorlar o'rtasida dividend ko'rinishida to'lanadigan qismi va foydani biznesni yanada rivojlantirish uchun yo'naltiriladigan qismi o'rtasidagi optimal nisbatni belgilashni nazarda tutadi. Dividend siyosatining asosiy maqsadi dividendlar to'lash qarorlarini qabul qilish, miqdorini belgilash, ularni to'lash tartibi va muddatlari shaffof va aksiyadorlarga tushunarli mexanizmini belgilash. Jamiyat dividend to'lovlari qoldiq siyosatiga rioya qiladi. Ushbu siyosat foyda hisobidan Jamiyatning investitsion imkoniyatlarini amalga oshirish uchun

---

Sh. M. Mirziyoyev. O'zbekiston Respublikasining 2019-yilda mamlakatni rivojlantirishning eng muhim ustuvor vazifalari to'g'risida parlamentga murojaatnomasi. Xalq so'zi. 2018-yil 29-dekabr. №271-272-soni. 2-bet.

to'liq ta'minlovchi o'z moliyaviy resurslarini shakllantirish ehtiyojlar qondirilgandan so'ng dividend to'lash fondi tuzilishini nazrda tutadi. Dividend siyosati, jamiyatning rivojlanish strategiyasida belgilangan maqsadlar va vazifalaridan kelib chiqib Jamiyat aksiyadorlarining yillik umumiy yig'ilishida yangi Dividend siyosati qabo'l qilingunga qadar amal qiladi. Jamiyatning Dividend siyosati Jamiyat hamda uning aksiyadorlari manfaatlarining muvozanati, daromadni qisman kapitalashtirishda Jamiyatning jozibadorligini oshirish, aksiyadorlarni hurmat qilish hamda ularning O'zbekiston Respublikasining amaldagi qonunchiligi, Jamiyat Ustavi va ichki hujjatlarida ko'zda tutilgan huquqlariga to'liq rioya etishga asoslangandir. O'zbekiston Respublikasining "Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to'g'risida"gi Qonunining (yangi tahriri) 48-moddasiga asosan dividend jamiyat sof foydasining aksiyadorlar o'rtasida taqsimlanadigan qismidir. Jamiyat aksiyalarining har bir turi bo'yicha e'lon qilingan dividendlarni to'lashi shart. Dividend aksiyadorlarning umumiy yig'ilishi qaroriga ko'ra pul mablag'lari yoki boshqa qonuniy to'lov vositalari yohud jamiyatning qimmatli qog'ozlari bilan to'lanishi mumkin.

Dividendlarni to'lash chog'ida birinchi navbatda imtiyozli aksiyalar bo'yicha, so'ngra oddiy aksiyalar bo'yicha dividendlar to'lanadi. Imtiyozli aksiyalar bo'yicha qat'iy belgilangan dividendlarni to'lash uchun yetarli miqdorda foyda mavjud bo'lgan taqdirda jamiyat mazkur aksiyalarning egalariга dividendlar to'lashni rad etishga haqli emas. Ana shu masalalar bo'yicha haqiqiy ahvolni atroflicha o'rganishimiz, hozirgi vaqtda mutaxassislar tayyorlanayotgan har qaysi ixtisoslik yo'nalishi real hayot talablariga qay darajada javob berishi, unga nafaqat bugungi, balki yaqin istiqbolda qanday ehtiyoj borligini har tomonlama chuqur aniqlashimiz lozim.

Mazkur o'quv qo'llanma iqtisodiy fanlarning nazariy va uslubiy asosini tashkil qilib, o'z rivojida aniq yo'nalishdagi iqtisodiy fanlar uchun zamin bo'lib xizmat qiladi.

# **1.KOMPANIYANING DIVIDENDLAR SIYOSATINING TARKIBI VA ASOSLARI**

## **1. Dividend siyosatining mohiyati.**

Dividend - bu lotincha soʻzdan kelib chiqqan boʻlib, aksiyadorlik jamiyatlarining yil yakuni boʻyicha olgan sof foydalarining aksiyadorlar oʻrtasida taqsimlanishi tushuniladi. Dividend soʻmmasini aksiyadorlarga adolatli taqsimlashning jahon mamlakatlari amaliyotida qabool qilingan yagona usuli bor. Bu ham boʻlsa dividendni aksiyadorlarning ixtiyorida aksiyalari miqdoriga nisbatan proporsional taqsimlash. Ana shu taqsimlangan dividend soʻmmasi toʻgʻrisida aksiyadorlar qachon xabar topadilar, uni qay koʻrinishda oladilar va toʻligʻincha oladilarmi - yoʻqmi? - degan savol tugʻuladi. Bu savolga 200 yildan ziyod tarixga ega boʻlgan mamlakatlardagi jahonga dongʻi ketgan aksiyadorlik jamiyatlarining (AJ) aksiyadorlari ham bugungacha toʻliq javob olganlari yoʻq. Nima uchun? Bu shunchalik murakkab masalami? AJlarida yil yakuni boʻyicha dividend soʻmmasini aniqlash va shu soʻmmani mavjud aksiyalarga proporsional taqsimlash bu juda oddiy bir ish. Xuddi shuningdek eʼlon qilingan dividend soʻmmalarim aksiyadorlarga toʻlash ham murakkab masala emas. Masalani murakkablashtiradigan asosiy omil bu - har bir AJ da qabool qilingan dividend siyosatidir.

Dividend siyosati - bu aksiyadorlik jamiyatlarining moliyaviy holatini aks ettiruvchi "oyna" boʻlib, aksiyadorlarning aksiyasiga toʻgʻri keladigan dividend soʻmmasiga jiddiy taʼsir koʻrsatuvchi bir tadbirdir. Jiddiy maqsadlar yoʻlida tashkil qilingan AJning rahbarlari birinchi kunning oʻzidayoq AJning dividend siyosatini ishlab chiqishlari va shu toʻgʻrisida oʻz aksiyadorlarini xabardor qilishlari lozimdir. Aks holda tushunib-tushunmay AJ bilan aksiyadorlar oʻrtasida jiddiy nizolar chiqishi mumkin. Dividend siyosatining boshlanish bosqichi AJning sof foydasini taqsimlashdan boshlanadi. Bugungi kunda barcha bozorli iqtisodiyotga asoslangan mamlakatlarda, xususan, Oʻzbekistonda ham sof foyda taqsimotining quyidagi ikki yoʻnalishini kuzatish mumkin :

- sof foydaning bir qismi dividend sifatida aksiya egalari - aksiyadorlarga toʻlanadi;

- ikkinchi bir qismi aksiyador jamiyat aktivlariga reinvestitsiya (investitsiya jarayonidan olingan daromad qayta moliyaviy xo'jalik faoliyati uchun jalb qilinishi) qilinadi.

Dividendlar siyosatida quyidagi atamalar va tushunchalar qo'llaniladi: Dividend - Jamiyat sof foydasining aksiyadorlar o'rtasida taqsimlanadigan qismi, dividend siyosati - Jamiyat foydasini taqsimlanishi borasida Jamiyat siyosati ya'ni dividendlarni aksiyadorlar o'rtasida taqsimlash, sof foyda - soliqlar va boshqa majburiy to'lovlar to'langanidan keyin Jamiyat ixtiyorida qolgan foyda, dividendlar to'lovlari fondi - Jamiyatning oddiy aksiyalariga dividendlar to'lash uchun yo'naltirilayotgan sof foydaning miqdori.

Dividend siyosatining asosiy maqsadi dividendlar to'lash qarorlarini qabo'l qilish, miqdorini belgilash, ularni to'lash tartibi va muddatlari shaffof va aksiyadorlarga tushunarli mexanizmini belgilash, Jamiyat dividend to'lovlari qoldiq siyosatiga rioya qiladi. Ushbu siyosat foyda hisobidan Jamiyatning investitsion imkoniyatlarini amalga oshirish uchun to'liq ta'minlovchi o'z moliyaviy resurslarini shakllantirish ehtiyojlar qondirilgandan so'ng dividend to'lash fondi tuzilishini nazrda tutadi. Dividend siyosati, jamiyatning rivojlanish strategiyasida belgilangan maqsadlar va vazifalaridan kelib chiqib Jamiyat aksiyadorlarining yillik umumiy yig'ilishida yangi Dividend siyosati qabo'l qilingunga qadar amal qiladi.

Dividendlar miqdorini hisoblash tamoyillari quyidagilardan iborat. Dividendlar miqdorini hisoblash mustaqil auditorlik tashkiloti tomonidan haqqoniyligi tasdiqlangan, Jamiyatning moliyaviy hisobotida aks ettirilgan Jamiyatning sof foydasidan kelib chiqib amalga oshiriladi.

Dividendlar miqdorini hisoblashda quyidagi tamoyillarga rioya qilinadi: dividendlar miqdorini aniqlash mexanizmining shaffofligi, aksiyadorlarning yaqin (daromad olish) va uzoq (Jamiyat rivojlantirish) muddatdagi manfaatlarini balanslashtirilganligi, jamiyatning investitsion jozibadorligini va kapitallashuvi darajasini oshirishga yo'naltirish.

Dividendlar miqdorini hisoblash tartibi quyidagich amalga oshiriladi. Dividendlar miqdori Jamiyatning o'tgan davridagi moliyaviy - xo'jalik faoliyati

natijalariga bog'liqdir. Bir dona oddiy aksiyaga dividendlar to'lovlari miqdori Jamiyat tomonidan joylashtirilgan oddiy aksiyalar soni bo'yicha bir tiyingacha aniqlik bilan hisoblanadi.

Bunda, dividendlar to'lovlari fondning miqdori quyidagi tartibda hisoblablanadi: sof foydaning 5%foizi Jamiyatning zaxira fondini shakillantirishga yo'naltiriladi: (zaxira fondi Jamiyatning ustavida belgilangan miqdori yetguniga qadar), Kuzatuv kengashi tavsiyasi asosida sof foydaning bir qismi uy-joy qurish va sotib olish fondini shakllanishiga yo'naltiriladi, Kuzatuv kengashi tavsiyasi asosida sof foydaning bir qismi, jamiyat rivojiga yo'naltiriladi, Jamiyat dividendlar miqdorini ulardan undiriladigan soliqlarni inobatga olgan holda e'lon qiladi.

Dividendlar to'lovlari miqdori O'zbekiston Respublikasi Moliya vazirligi tomonidan tavsiya qilingan darajadan kam bo'lmasligi lozim. Dividendlar aksiyadorlar o'rtasida ularga tegishli aksiyalarning soni va turiga munosib ravishda taqsimlanadi. Joylashtirilgan oddiy aksiyalarga dividend to'lash (hisoblash) to'g'risida qaror (e'lon) qabo'l qilish Jamiyatning majburiyati emas balki huquqidir. Ammo Jamiyat aksiyalarning har bir turi bo'yicha e'lon qilingan dividendlarni to'lashi shart. Dividendlar to'lash haqida qaror qabo'l qilishi uchun Jamiyat kuzatuv kengashi dividendlar miqdori bo'yicha tavsiyasini aksiyadorlar umumiy yig'ilishiga taqdim qiladi.

Tavsiya tayyorlashda O'zbekiston Respublikasining amaldagi qonun hujjatlari qoidalari, dividendlarning miqdori Jamiyat kuzatuv kengashi tomonidan tavsiya etilgan miqdordan ko'p bo'lishi mumkin emasligini, aksiyadorlarning umumiy yig'ilishi dividendlarni to'lamaslik to'g'risida qaror qabo'l qilishga haqliligi inobatga olinadi.

Jamiyat moliyaviy yilning birinchi choragi, yarim yilligi, to'qqiz oyi natijalariga ko'ra va (yoki) moliyaviy yil natijalariga ko'ra joylashtirilgan aksiyalar bo'yicha dividendlar to'lash to'g'risida qaror qabo'l qilishga haqli. Jamiyat aksiyalari bo'yicha dividendlar to'lash, dividendning miqdori, uni to'lash shakli va tartibi to'g'risidagi qaror aksiyalarning umumiy yig'ilishi tomonidan qabo'l qilinadi.

Jamiyat moliyaviy yilning birinchi choragi, yarim yilligi va to'qqiz oyi natijalariga ko'ra dividendlar to'lash to'g'risidagi qarori tegishli davr tugaganidan keyin uch oy ichida qabul qilinish mumkin. Dividendlar Jamiyatning Jamiyat tasarrufida qolgan sof foydadan va (yoki) o'tgan yillarning taqsimlanmagan foydasidan to'lanadi. Dividend aksiyadorlarning umumiy yig'ilishi qaroriga binoan pul mablag'lari yoki boshqa qonuniy to'lov vositalari yoki Jamiyatning qimmatli qog'ozlari bilan to'lanishi mumkin.

Dividendlar to'lanadi: yuridik shaxslarga naqdsiz shaklda ularning bank hisob raqamlariga pul mablag'larini o'tkazish yo'li bilan, jismoniy shaxslarga naqdsiz shaklda ularning plastik kartalariga yoki talab qilib olguncha omonat hisob raqamlariga pul mablag'larini o'tkazish yo'li bilan. Jamiyat O'zbekiston Respublikasi norezident aksiyadorining yozma talabiga ko'ra unga hisoblangan dividendlarni erkin ayirboshlanadigan valyutaga ayirboshlab, mablag'larni norezident aksiyador taqdim etgan bank hisobvarag'iga o'tkazib berish shart. Aksiyadorning yozma arizasiga asosan hisoblangan, lekin aksiyadorga to'lanmagan dividendlar belgilangan tartibda Jamiyatning aksiyalarini olishga yo'naltirish mumkin.

Dividendlar to'lash muddati va tartibi aksiyadorlarning umumiy yig'ilishi qarorida belgilanadi. Dividendlar to'lovi muddati shunday qaror qabul qilingan kundan e'tiboran 60 (oltmish) kundan kech bo'lmasligi lozim. Aksiyadorlarga dividendlarni to'lash to'g'risida qaror qabul qilingan aksiyadorlarning umumiy yig'ilishini o'tkazish uchun shakllantirilgan Jamiyat aksiyadorlarining reestrda qayd etilgan shaxslar aksiyalari bo'yicha dividend olish huquqiga ega.

Egasi yoki egasining qonuniy huquqiy vorisi yoxud merosxo'ri tomonidan 3 (uch) yil ichida talab qilib olinmagan dividend aksiyadorlarning umumiy yig'ilishi qaroriga ko'ra Jamiyat tasarrufida qoladi. Dividendlar aksiyadorlarning umumiy yig'ilishi tomonidan belgilangan muddatlarda Jamiyatning aybi bilan to'lanmagan (olinmagan) taqdirda to'lanmagan (olinmagan) dividendlar bo'yicha O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan belgilangan qayta moliyalashtirish stavkalaridan kelib chiqqan holda penya hisoblanadi. To'lanmagan (olinmagan)

dividendlar bo'yicha hisoblanadigan penyalar miqdorini to'lanmagan (olinmagan) dividendlar miqdorining 50 foizidan oshmasligi kerak.

Aksiyador Jamiyat tomonidan hisoblangan dividendlar va penyalar to'lashni sud tartibida talab qilishga haqli. Aksiyadorning talablari sud tomonidan qanoatlantirilganda dividendlar Jamiyat tomonidan to'lanmagan taqdirda, Jamiyatga nisbatan qonun hujjatlarida belgilangan tartibda to'lovga qobiliyatsizlikni bartaraf etish yoki bankrot deb e'lon qilish tartib-taomili qo'llaniladi.

Aksiyadorlar o'zlariga tegishli bo'lgan dividendlarni o'tkazish zarur bo'lgan bank hisob raqamlari haqidagi axborotni o'z vaqtida Jamiyatni xabardor qilishi lozim. Aksiyador hisoblangan dividendlar o'tkazish zarur bo'lgan bank hisob raqamlari haqidagi axborotni taqdim etmagan hollarda, buning oqibatida aksiyadorga yetkazilgan zarar uchun Jamiyat javobgar bo'lmaydi.

Dividendlarni to'lashga doir chegirmalar. Jamiyat, agar dividendlarni to'lanadigan vaqtida Jamiyatda bankrotlik belgilari mavjud bo'lsa yoki Jamiyat shunday belgilar dividendlarni to'lash natijasida paydo bo'lsa va agar to'lovning oqibati Jamiyat moliyaviy va iqtisodiy ahvolidan sezilarli darajada yomonlashishiga olib kelishi mumkin bo'lsa, agar Jamiyat sof aktivlarining qiymati uning ustav fondi va zaxira so'mmasidan kam bo'lsa, aksiyalar bo'yicha dividendlar to'lash to'g'risida qaror qabul qilishga hamda dividendlar to'lashga haqli emas. Ushbu bandeda ko'rsatilgan holatlar tugatilgach, Jamiyat hisoblangan dividendlarni aksiyadorlarga to'lash shart. Jamiyat qaytarib sotib olingan o'z aksiyalari bo'yicha dividendlar to'lanmaydi.

Dividendlar to'lanishi haqida aksiyadorlarni xabardor qilish. O'zbekiston Respublikasi "Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to'g'risida", "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida" gi qonunlarga shuningdek " Qimmatli qog'ozlar bozorida axborot taqdim etish va e'lon qilish to'g'risida" qoidalariga (31.07.2012y. ro'y №2383.) muvofiq qimmatli qog'ozlar bo'yicha daromadlarni hisoblash to'g'risidagi ma'lumotlar Jamiyat aksiyadorlar umumiy yig'ilishi tegishli bayonnomasi tuzilgan sanadan ikki ish kuni mobaynida Jamiyatning rasmiy veb-saytiga (<http://uzgeo.uz/>) hamda korporativ axborot yagona portalida



(www.openinfo.uz) oshkor qilinadi. Yakuniy qoidalar. Nizom Jamiyat aksiyadorlari umumiy yig'ilishi tomonidan tasdiqlangan kundan e'tiboran kuchga kiradi. Agar mazkur Nizomni biron bir qoidasi o'z kuchini yo'qotgan bo'lsa, bu qoida boshqa qoidalarni bekor qilinishiga sabab bo'lmaydi. Agar O'zbekiston Respublikasining qonunchilik hujjatlarida mazkur Nizomda nazarda tutilganidan boshqacha qoidalar belgilangan bo'lsa, u holda O'zbekiston Respublikasining amaldagi qonunchilik hujjatlari qo'llaniladi.

Sof foydaning reinvestitsiya qilingan qismi, shu aksiyador jamiyat uchun eng qulay, ichki moliyaviy manba bo'lib hisoblanadi. Foydani reinvestitsiya qilish - har qanday korxonaga uchun, o'z faoliyatini kengaytirish va moliyaviy masalalarini hal qilishning eng arzon va qulay yo'lidir. Shu tufayli ushbu siyosat barcha mamlakatlarda juda keng qo'llanilib kelinmoqda. Shu borada britaniya olimlari, urish davridan keyin jahonga mashhur London birjasida qatnashuvchi 402 kompaniyalarida sof foydaning qancha qismi reinvestitsiya qilinayotganini kuzatganlar. Shulardan, ishlab-chiqarish, savdo, qurilish va transport sohasidagi korxonalarda amalga oshirilgan yangi investitsiya projelarning 91% foydani reinvestitsiya qilishdan amalga oshirilgan. Umuman olganda, dividend siyosatini ishlab chiqish bo'yicha bugungi kunda jahon tajribasida ikkita katta yo'nalish mavjud. Bu yo'nalish tarafdorlari quyidagi muhim masalani hal qilishda ikkiga bo'linganlar :

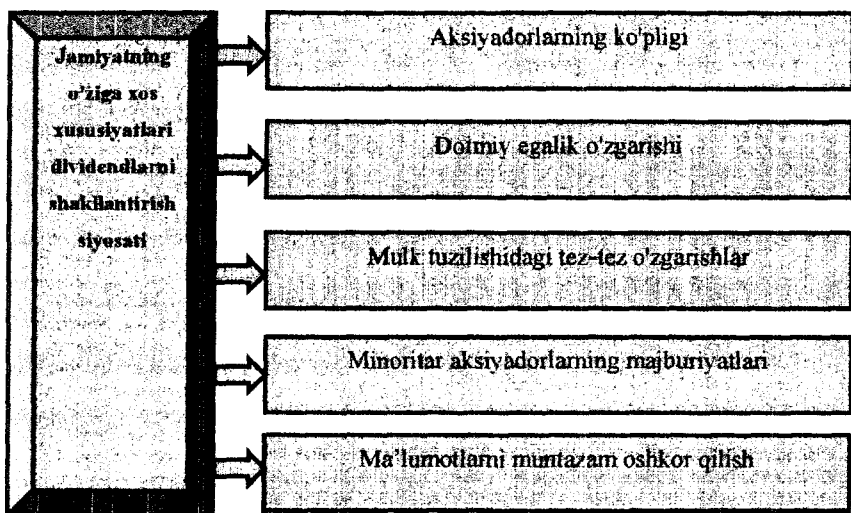
1. Dividendning miqdori aksiyadorlar yalpi boyligi miqdori o'zgarishiga ta'sir qiladimi - yo'qmi?

2. Agar ta'sir qiladigan bo'lsa, dividendning optimal miqdori qancha bo'lishi kerak?

Hozirgi kunda O'zbekistonda ham boshqa bozorli iqtisodiyotga asoslangan mamlakatlar singari dividend siyosati ikkita yo'nalishda amalga oshirilmoqda. Birinchi yo'nalish "Dividend hisoblashning koldiq prinsipi nazariyasi" deb nomlanadi. Bu yo'nalish tarafdorlari, dividend miqdori aksiyadorlarning yalpi daromadi o'zgarishiga ta'sir qilmaydi, shuning uchun sof foydaning reinvestitsiya qilingandan qolgan qismini ham dividend sifatida taqsimlasa bo'laveradi deyishadi. Shunday qilib sof foydadan hamma investitsion projelar moliyalashtirib

bo'lgandan keyingina. dividend to'lasa bo'laverishi. bu erda nazarda tutilgan. Demak, bu yo'nalish tarafdorlarining fikricha ish tutilsa. investitsion proyektlar hamma sof foydani "iste'mol qilishsa", dividend umuman to'lanmasligi ham mumkin. aksincha bo'lsa, ya'ni foydani reinvestitsiya qilish yo'nalishi topilmasa, uning hamma so'mmasini dividend sifatida to'lash mumkin. Shu yo'nalishning nazariy asoslari 1961-yillarda Franko Modilyani va Merton Miller tomonidan yaratilgan. Modilyani - Miller nazariyasi oponentlari aksincha, dividend miqdori aksiyadorlar yalpi daromadiga ta'sir qiladilar deb hisoblaydilar. Dividend siyosatining bu yo'nalishi nazariyasining asoschilaridan biri M.Gordon bo'lib hisoblanadi. M.Gordon nazariyasini aniqroq qilib quyidagicha ifodalash mumkin: "uzoqdagi quyruqdan yaqindagi o'pka ma'qul". Bu nazariyaning xulosasi shundan iboratki, agarda dividend o'z vaqtida to'lanib borilmasa. noaniqlik ko'payadi, ayrim aksiyadorlarning daromadni o'z yo'nalishlari bo'yicha individual ishlatishiga ziyon etkaziladi. oqibatda aksiyador kapitalning (AJ reytingining) bahosi keskin kamayishiga olib keladi. Bugungi kunda ikkinchi yo'nalish nazariyasi tarafdorlari ko'pchilikni tashkil qiladi. Lekin shuni ta'kidlash lozimki. dividend siyosatida u yoki bu yo'nalishni tanlash eng samarali degan fikrni hech kim hozirgacha asoslagani yo'q. Bu juda murakkab jumboqdir. Shuning uchun bugungi kunda har bir AJ o'z xususiyatlaridan kelib chiqqan holda, o'z dividend siyosatlarini ishlab chiqarishlari lozim. Dividend siyosatini tanlashga bevosita juda ko'p omillar ta'sir qiladi. Shuning uchun dividend siyosatiga ta'sir qiluvchi omillar to'g'risida batafsil to'xtash lozim deb topdik.

115088



**1-rasm. Davlat kompaniyalarining dividend siyosatini shakllantirish nuqtai nazaridan xususiyatlari.**

Ko'p jihatdan dividendlar to'lash amaliyotining "rasmiylashtirish samarasi" ommaviy kompaniyalarning o'ziga xos xususiyatlariga bog'liq edi. Odatda ichkarida ilmiy tadqiqotlar (ham Rossiya, ham chet el) jamoatchilik tomonidan tan olingan - bu aksiyalari qimmatli qog'ozlar bozorida cheklovlersiz (yoki, hech bo'lmaganda, sotilishi mumkin) sotiladigan kompaniya. Shunga ko'ra, ularning aksiyalarini erkin muomalada bo'lish imkoniyati davlat va nodavlat kompaniyalarni aniq farqlashning asosiy mezon sifatida ko'rib chiqiladi. aksariyat hollarda tadqiqotchilar qo'shimcha cheklovlar qo'ymaydilar (xususan, aksiyalar fond birjasida yoki birjadan tashqari bozorda, milliy yurisdiksiyada sotilishi mumkin), yoki chet elda, bitta fond birjasida yoki bir nechta, va hokazo). Aslida, ushbu atamaning iqtisodiy talqinida har qanday manfaatdor investorning ma'lum bir standartlashtirilgan tartibda ochiq aksiyadorlik kompaniyasida aksiyalarini sotib olish imkoniyati mavjudligi muhim ahamiyatga ega.

Rossiya ommaviy kompaniyalarining dividend siyosatining shakllanishi nuqtai nazaridan ularning aksiyalarining omma uchun ochiqligi quyidagilarga olib keladi:

1) davlat kompaniyalarining mulkchilik tarkibi nodavlat kompaniyalarning mulkchilik tuzilishidan tubdan farq qiladi: birinchisi, ko'pchilik minoritar aksiyadorlarning mavjudligi bilan tavsiflanadi, ularning har biri alohida-alohida juda oz miqdordagi aksiyalarga egadir;

2) ommaviy kompaniyalarning mulkchilik tarkibi ko'pincha ozchilik aksiyadorlariga ta'sir ko'rsatadigan tez-tez o'zgarib turadi;

3) ommaviy kompaniyalarning mulkchilik tarkibidagi o'zgarishlar tez amalga oshiriladi;

4) ba'zi korporativ xatti-harakatlar uchun jamoat kompaniyalari minoritar aksiyadorlar oldida muayyan majburiyatlarga ega va ko'pincha qonunchilik darajasida belgilangan;

5) davlat kompaniyalari o'zlarining faoliyati to'g'risida nodavlat kompaniyalarga qaraganda ancha ko'p ma'lumotlarni muntazam ravishda oshkor qiladilar va bunday ochiqlik asosan himoya qilishga qaratilgan minoritar aksiyadorlarning manfaatlari (ommaviy kompaniyalarning bu xususiyatlari I-rasmda keltirilgan).

## **2. Dividend siyosatini vujudga keltiruvchi omillar.**

Ma'lumki, har bir mamlakatda, korxonalarining xo'jalik faoliyatini, shuningdek dividend to'lovlarini tartibga solib turadigan o'zlariga xos qonunlari va yo'l-yo'riqlari mavjud. Lekin shu bilan birgalikda, yuqorida qayd qilganimizdek, dividend siyosatiga ta'sir qiladigan bir qancha subyektiv omillar ham mavjud. Quyida shular to'g'risida to'xtamoqchimiz. Dividend to'lovlarining huquqiy (qonuniy) chegaralanganligi. Ma'lumki AJning shaxsiy kapitali uchta yirik elementdan (qismlardan) tashkil topgan: aksiyadorlik kapitali (ustav kapitali); emission daromad (qo'shilgan kapital, rezerv kapitali) va taqsimlanmagan foyda. Deyarlik barcha mamlakatlarda, shu jumladan O'zbekistonda ham, ana shu uchta elementdan, dividend to'lovlari uchun faqat sof foyda so'mmasini ishlatish mumkin. Imtiyozli aksiyalar uchun va'da qilingan dividendni to'lash vaqtida sof foyda so'mmasi etmay qolsa, u vaqtda shu maqsad uchun rezerv kapitali mablag'i ishlatiladi. Ko'rinib turibdiki, AJ dividend to'lovlari uchun faqatgina qonuniy ruxsat etilgan manbalar

mablagʻlarini ishlatishi mumkin ekan. Xuddi shu narsani jahon amaliyotida “dividend toʻlovlarining qonuniy chegaralanishi” deb ataladi. Bundan tashqari koʻpgina mamlakatlarda dividend toʻlovlarining boshqa huquqiy (qonuniy) chegaralari ham mavjud. Xususan, Oʻzbekistonda, quyidagi hollarda AJlarning oʻz aksiyadorlariga dividend toʻlashlari qonun yoʻli bilan man etiladi:

- AJning eʼlon qilingan ustav kapitali miqdori toʻla shakllanmaguncha;
- AJ “bankrot deb eʼlon qilingan boʻlsa (dividend toʻlovlarini eʼlon qilayotgan vaqtda) yoki uni toʻlagandan keyin toʻlov qobiliyatini yoʻqotsa, yoki bankrotga uchrashi mumkin boʻlgan belgilar paydo boʻlsa;
- AJning aktivlari qiymati uning ustav va rezerv kapitallari soʻmmasi yigʻindisidan kamayib ketsa.

AJlarda dividend toʻlovlari boʻyicha bunday qonuniy chegaralashlarning qoʻllanishi quyidagi maqsadlarga qaratilgan:

- aksiyadorlarning mulkka egalik “huquqini” himoya qilib turish;
- kreditorlarning manfaatini himoya qilib, ularni shunday hollar sodir etilishidan oqoxlantirib turish:

- AJlarning oʻzlari sezmay holda, yoki tajribasizliklar oqibatida, shaxsiy kapitallarini oʻzlari “yeb qoʻyishining” oldini olish va shu kabilar. Dividend toʻlovlarining shartnomali chegaralanishi. Koʻpgina mamlakatlarda toʻlanishi lozim boʻlgan dividend miqdori maxsus shartnomalar bilan ham chegaralanadi. Tabiiyki, bunday shartnoma yoki kelishuvlar AJ bilan aksiyadorlar oʻrtasida tuziladi va dividend siyosatida alohida koʻrsatiladi. Bu tadbir AJ uzoq muddatli qarz olayotgan vaqtlarda qoʻllaniladi. Sababi, shu olgan qarzini toʻlash vaqti kelgan paytda naqd puli boʻlib turishi uchun. Shu paytda AJ dividend siyosatida yoki toʻzilayotgan shartnomada quyidagi ikki variantning biri qayd qilinadi:

1. Reinvestitsiya qilinadigan saf foyda soʻmmasi har qanday sharoitda ham foydaning 50% idan oshmasligi taʼminlanadi;
2. Dividend soʻmmasi eng kamida hamma vaqt sof foyda soʻmmasining 50% ini tashkil qilib boraveradi.

Masalan, AJ 10 yil muddatga 5 mln.soʻm. qarz olgan. 10 yildan keyin shu qarzni (ssudani) qaytarish uchun har yili sof foydaning maʼlum qismini ajratma sifatida tashkil qilib bormokchi. Shu vaqtda AJ dividend toʻlovlariga ziyon etkazmaslik va aksiyadorlarga maʼlum boʻlib turishi uchun yuqorida aytilgan ikki yoʻlning birini tanlashi mumkin. Koʻrinib turibdiki AJ bir yilga kamida 500 ming soʻm ajratma qilishi lozim. Kelishuvda yoziladiki reinvestitsiyaga ajratilayotgan sof foyda soʻmmasi yiliga eng kamida 500 ming soʻmni tashkil qiladi deb. Oʻzbekiston Respublikasi territoriyasida faoliyat koʻrsatayotgan AJ amaliyotida bunday hollar uchragani yoʻq. lekin shunga oʻxshash holni ushbu tadbirda koʻrishimiz mumkin: AJ majburiy ravishda ustav kapitalining 10% miqdorida rezerv kapitali tashkil qiladilar. Rezerv kapitaliga ajratma sof foydaning eng kamida 5% ni tashkil qilishi lozim. Xuddi shu koʻrsatma "Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlar huquqini himoya qilish" nomli Oʻzbekiston Respublikasining qonunida oʻz aksini topgan. Ayrim aktivlar likvidiligi darajasi pasayishi oqibatida dividend toʻlovlarining chegaralanishi. Aksariyat hollarda, deyarlik barcha mamlakatlarda dividendlar naqd pul koʻrinishida toʻlanishi talab qilinadi. Lekin aksiyadorlarning talabidan qatʼiy nazar, AJning hisob-kitob schetida naqd pul boʻlsagina dividend pul bilan toʻlanishi mumkin. Nazariy jihatdan olib qaraladigan boʻlsa, AJ dividend toʻlash uchun qarz olib turishi mumkin, lekin, buni ham hamma vaqt bemaol qilish imkoniyati chegaralangan va qoʻshimcha xarajatlar bilan bogʻlangandir. Amaliyotda AJ juda koʻp foyda koʻrib ishlashi, lekin dividendlarni toʻlashi uchun naqd puli boʻlmasligi mumkin. Oʻzbekiston sharoitida ham, korxonalarining oʻzaro qarzlari koʻpayib, toʻlov qobiliyatlari pasayib ketayotgan bir vaqtda bunday hol juda tez-tez uchrayishi mumkin. Shunday vaqtlarda, dividendlarni naqd pul bilan emas, balki boshqa aktivlar koʻrinishida ham toʻlash mumkinligi Oʻzbekistonda qonuniy rasmiylashtirilgan. Masalan, dividendning umumiy soʻmmasiga xohlagan tovaringizni, xomashyoni, qimmatli qogʻozlarni olishingiz mumkin boʻladi.

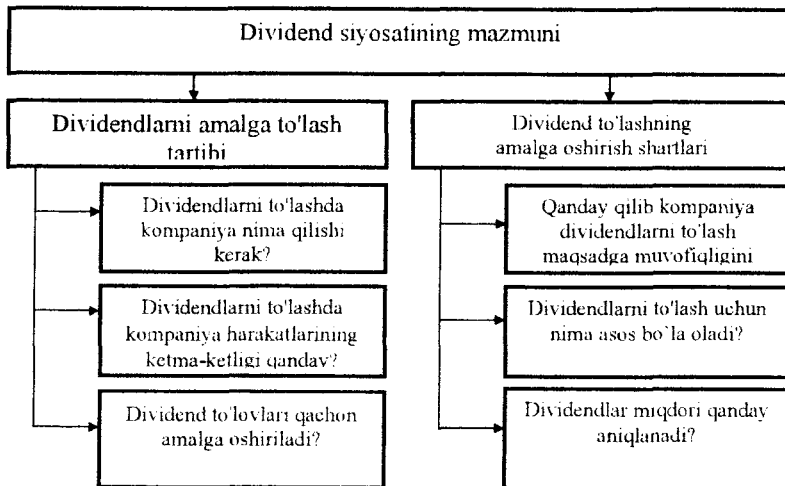
Dividend toʻlovlarining ishlab-chiqarishni kengaytirish tufayli chegaralanishi. Koʻpgina korxonalar, ayniqsa endi oyoqqa turayotgan vaqtlarida, koʻplab moliyaviy etishmovchilik muommalariga duch keladilar. Chunki yangi asosiy vositalar,

xomashyo, texnologik konveyerlar sotib-olish kerak, yoki eskirgan moddiy-texnik bazani yangilash lozim bo'lib qoladi. Shu vaqtlarda ham juda ko'pchilik AJlar dividend to'lovlari qisqartirish hisobidan o'zlarining moliyaviy muoammalarini to'liq yoki qisman yechishga harakat qiladilar (foydaning reinvestitsiya qilinishi). Ko'pchilik hollarda, AJlarning ta'sis hujjatlarida sof foydaning reinvestitsiya qilinishi lozim bo'lgan eng kam miqdori albatta ko'rsatiladi. Chunki, ta'sischilar shu AJ aksiyasini sotib olishdan oldin dividend to'lovlari bo'yicha rejalashtirilgan chegaralashlarni bilishi kerak.

Dividend to'lovlarning aksiyadorlar manfaati nuqtai-nazaridan chegaralanishi. Yuqorida qayd qilib o'tganimizdek, dividend siyosatining negizida quyidagi muhim masala yotadi: aksiyadorlar yalpi boyligini mumkin qadar ko'paytirish prinsipi. Aksiyadorlar yalpi boyligi miqdori olingan dividend so'mmasi va aksiya bahosining kursi o'sishidan tashkil topadi. Shuning uchun, AJ boshqaruvi ma'sullari dividend miqdorining eng optimal hajmini aniqlayotgan vaqtlarida dividend so'mmasi AJ bahosiga qanday ta'sir qilishi mumkinligiga oldindan baho bera olishlari kerak. AJning bahosi (reytingi), aksiyalarning bozor bahosi (fond birjasidagi kursi) o'zgarishida yaqqol ko'rinib turadi. Aksiyalarning bozor bahosi quyidagi omillarning o'zgarishiga bevosita bog'liqdir: AJning bozordagi umumiy moliyaviy ahvolidan o'zgarishiga; to'lanadigan dividend miqdoriga; dividend miqdorining o'sish tempiga. Mana shu oxirgi ikki omil, ya'ni dividend miqdorining doimiy o'sib borishi va aksiya bahosining tempi o'sishi o'rtasidagi o'zaro bog'liqlik Gordon formulasi bilan hisoblanadi.

Shuni qayd qilish lozimki aksiyadorlar manfaati bilan dividend miqdori o'rtasidagi bog'liqlikni ifodalovchi boshqa omillar ham uchraydi. Shu masalada aksiyadorlarning bir-birlari o'rtasida o'zaro kelishmovchiliklar chiqishi mumkinligini aytsa bo'ladi. Birmuncha "o'ziga to'q" bo'lgan, erkin pul mablag'iga unchalik qarab qolmagan aksiyadorlar, soliq to'lovlardan qochib, foydaning barcha so'mmasini reinvestitsiyaga sarflashni talab qilishi mumkin. Unchalik boy bo'lmagan, dividend so'mmasini kutib o'tirgan aksiyadorlar bo'lsa, aksincha, iloji

boricha dividendning barcha soʻmmasini naqd yoki boshqa aktivlar koʻrinishida darrov olishni xohlashadi.



## 2-rasm. Dividend siyosatining mazmuni.

Dividend siyosatining talqinlarida uning ichki mazmuni deyarli tushuntirilmagan. Bizning fikrimizcha, dividendlar siyosati dividendlarni toʻlash tartibi va shartlarini aniq belgilab qoʻyishi kerak va bu holda ularni toʻlash tartibi kompaniyaning ushbu toʻlovlarni amalga oshirish bilan bogʻliq har qanday harakatlar ketma-ketligini anglatadi (aslida, dividendlarni toʻlash tartibi investorlarga uchta muhim savolga javob berishga imkon beradi: dividendlarni toʻlashda kompaniya nima qiladi, ushbu harakatlar qanday ketma-ketlikda va qachon amalga oshiriladi) va dividendlarni toʻlash shartlari boʻyicha biz majburiy shartlarni tushunishni taklif qilamiz. Dividendlarni toʻlashning maqsadga muvofiqligini va ularning hajmini aniqlaydigan holatlar (mos ravishda, dividendlarni toʻlash shartlari bozor ishtirokchilariga yana uchta muhim savolga javob beradi: chiqaruvchi kompaniya dividendlarni toʻlashning asosi boʻlgan dividend toʻlovlarining maqsadga muvofiqligini qanday aniqlaydi, dividendlar miqdorini aniqlash algoritmi nima). Boshqacha qilib aytganda, agar biz ushbu masalani oʻta umumlashtirilgan va maʼlum darajada soddalashtirilgan deb hisoblasak, dividendlarni toʻlash tartibi dividend



siyosatining sifat ko'rsatkichlarini (nima va qachon?). Va ularning shartlarini - uning miqdoriy parametrlarini (qancha?) Birlashtiradi (2-rasm).

Shu borada yana bir jiddiy holat ustida to'xtalmoqchimiz. Ushbu holat aksiyadorlarning mulkka egalik huquqini saqlab qolishlari asosiy bir omil ekanligida namoyon bo'ladi. Aniqroq qilib aytganda, AJ doimiy ravishda o'z aksiyadorlariga yuqori miqdordagi dividendlar to'lab boraversa, shu AJning aksiyadori bo'lishni xohlovchilar soni keskin ko'payadi. AJ bo'lsa juda ko'p marotalab moliyaviy resurslarga ehtiyojni tugulib, bu ehtiyojni qo'shimcha aksiya chiqarish yo'li bilan hal qilishadi. Shu paytda yangi aksiyadorlarning paydo bo'lishini xohlashmasdan, aksiyadorlar dividend miqdorini ongli ravishda chegaralab turish siyosatini qo'llashlari mumkin.

Dividend to'lovlarining moliyaviy-tashviqot (reklama) oqibatida chegaralanishi. Bozorli iqtisodiyot sharoitida har qanday AJning moliyaviy axvoli to'g'risida qiziquvchilar, turli xil tahlilchilar, birjalar, vositachilar, menejerlar vujudga keladi. Bu kuzatuvchilar o'zlarining diqqatini jalb qilgan AJni ipidan-ignasigacha tekshiradilar va har tomonlama xulosa chiqaradilar. Shu vaqtda AJ o'z aksiyadorlariga to'layotgan dividend miqdorida doimiylik bo'lmasa, o'sish bo'lmasa, bu kabi kuzatuvchilar ko'z o'ngida shu AJning reytingi tushib ketadi. Shuning uchun deyarlik barcha AJlar, dividend to'lovlarining miqdori asta-sekin bo'lsada doimiy ravishda o'sib turishini ta'minlashga harakat qiladilar.

### **3. Dividendni e'lon qilish va hisoblash usullari.**

O'zbekiston Respublikasining amaldagi qonuniyatlariga binoan AJlarda dividend to'lovlarining manbasi deb quyidagilar belgilab qo'yilgan: hisobot yilida AJ olgan sof foyda so'mmasi; o'tgan davrlarda olingan lekin taqsimlanmagan foyda so'mmasi; shu maqsad uchun maxsus tashkil qilingan fondlar. Shuni qayd qilish lozimki, uchta manbadan oxirgisini, AJ aksiyalarga to'lash uchun mablag'i bo'lmaganda, faqat imtiyozli aksiya egalari va da qilingan dividend miqdorini to'lash uchun foydalanishi mumkin. Ikkinchi manba, ya'ni taqsimlanmagan foyda AJlarda unchalik katta so'mmani tashkil qilmaydi. Demak, nazariy jihatdan olib qaraladigan bo'lsa, dividend to'lovlari uchun faqat sof foyda so'mmasi ishlatiladi.

Har qanday muvaffaqiyatli ishlayotgan kompaniyaning sof foydasi ham har yili o'zgarib turadi. Demochimizki, foyda ko'rib ishlayotgan kompaniya, ba'zi yillari zarar ko'rish ham mumkin. Bunday sharoitlarda dividend miqdori to'g'risida eng samarali qaror qabul qilishdan mushkul ish bo'lmaydi. Chunki, birinchidan, bozor iqtisodiyoti sharoitida, hamma vaqt ham ishlab-chiqarishni kengaytirish va yangi projektlarga pulni investitsiya qilish talabi ko'ndalang bo'lib turaveradi. Ikkinchidan, shu vaqtlarda AJ dividendlar miqdorini yillar bo'yicha keskin o'zgarishiga yo'l qo'yib bersa, bu holning oqibati juda ko'p ko'ngilsizlikka olib kelishi mumkin. Aynan mana shuning uchun, jahon amaliyotida dividend to'lovlarining turli variantlari ishlab chiqiladi va qo'llaniladi. Quyida shular to'g'risida to'xtalmoqchimiz.

Foyda taqsimotining doimiy foiz usuli. Ushbu usul "dividend chiqishi" degan koeffitsient bilan harakterlanadi. Ushbu koeffitsient ko'pgina mamlakatlarning yillik moliyaviy hisobotlarida eng asosiy tahliliy ko'rsatkichlar qatoriga kiritiladi va unga alohida e'tibor beriladi. Xo'sh, ushbu koeffitsient qanday hisoblanadi, degan o'rinli savol tug'uladi. Ma'lumki, AJ sof foydasidan eng avvalo imtiyozli aksiya egalari va da qilingan dividend miqdori to'lanadi (Dia). So'ngra, qolgan sof foyda so'mmasidan oddiy aksiyalarga proporsional ravishda dividend sifatida taqsimlanadigan (Doa) qismi ajratiladi. Sof foydaning uchunchi bir qismi taqsimlanmasdan, "taqsimlanmagan foyda" (TF) ko'rinishida qoldiriladi.

"Dividend chiqishi" koeffitsienti oddiy aksiyalarga to'g'ri kelayotgan dividend so'mmasining, har bir oddiy aksiyaga to'g'ri kelishi mumkin bo'lgan foyda so'mmasiga nisbati bilan aniqlanadi. Dividend siyosatining ushbu usulida "dividend chiqishi" koeffitsientning miqdori o'zgarmas deb qaraladi. Bu usulga asosan, agarda AJ hisobot yilini zarar bilan yakunlagan bo'lsa, umuman dividend to'lmasligi mumkin. Natijada aksiyalarning bozor kursi ham keskin tushub ketadi va kompaniyaning reytingi pasayib ketishiga olib keladi. Shuning uchun, dividend siyosatining bu usulidan odatda aksiyalari fond birjalariga qo'yilmagan va yopiq turda tashkil qilingan AJlar foydalanadilar. Dividend to'lovlarining keyingi varianti "qayd qilingan dividend to'lovlari uslubi" deb nomlanadi.

Dividend siyosatining bu usuli, kompaniyaning xo'jalik faoliyati yakunidan qat'iy nazar, AJning o'z aksiyadorlariga qator yillar mobaynida doimiy ravishda bir xil miqdorda dividend to'lab borishini anglatadi. Masalan, oddiy aksiyaning nominal bahosi 1000 so'm. Har yilgi dividend so'mmasi 500 so'mdan va h.k.

Shu bilan birgalikda, agarda AJ qator yillar maboynda o'z foydasini sezilarli darajada oshirib borsa, vaqti-vaqti bilan dividendning belgilangan bu so'mmasi (500 so'm) miqdorini oshirib borishlari mumkin. Dividend to'lovlarining bu usuli birinchi usulga qaraganda ancha progressiv bo'lib, tashqi tomondan AJga bo'lgan munosabatlarning hech bo'lmaganda barqaror bo'lib turushini taminlaydi.

Jahon amaliyotida keng qo'llaniladigan dividend siyosatining yana bir usuli "dividend to'lovlarining eng kam miqdorini ta'minlash kafolati va ekstra-dividend to'lovi usuli" deb ataladi. Bu usul oldin bayon qilinganlariga nisbatan ancha takomillashgandir. Bu usulni tanlagan AJ doimiy ravishda, belgilangan miqdorda, o'z aksiyadorlariga dividend to'lab boradilar. Shu bilan birga AJ vaqti-vaqti bilan o'z aksiyadorlariga ekstra-dividend ham belgilaydilar. Bu yerda "ekstra" so'zi, doimiy to'lanadigan dividendlar ustiga qo'shiladigan mukofot degan ma'noni anglatadi. Bu mukofot doimiy ravishda to'lanmaydi, yoki boshqacharoq aytganda, shu yili ekstra-dividend olgan aksiyador kelgusi yil ham shu mukofotni olishi kafolatlanmaydi. Uning jozibali tomoni ham shundadir. Chunki aksiyador albatta har yili belgilangan dividendni oladi va shu bilan birga ekstra-dividendni bir "syurpriz" sifatida kutadi. Agar u doimiy ravishda to'lanadigan bo'lsa, aksiyadorlar bu mukofotni ham qayd qilingan dividend sifatida olishga o'rganib qoladilar. Bu esa o'z navbatida ekstra-dividendni foydasiz bir tadbirga aylantirib qo'yadi. Odatda, shu usuldan foydalanayotgan deyarlik barcha AJlar, mukofot to'g'risida albatta o'z moliyaviy hisobotlarida va ommaviy axborot vositalarida ma'lumot beradilar.

Dividend to'lovlarining ushbu usulida aksiyadorlar naqd pul o'rniga qo'shimcha aksiyalar oladilar. Bu tadbirni keltirib chiqaradigan sabablar turlicha bo'lishi mumkin. Masalan, AJda naqd pul muommasi tug'ulishi, yoki moliyaviy ahvol yomonlashuvi mumkin. Shu vaqtlarda aksiyadorlarning norozichiligini keltirib chiqarmaslik uchun AJ rahbarlari dividend sifatida naqd pul o'rniga qo'shimcha

aksiyalar beradilar. Dividendlarni aksiyadorlarga aksiyalar bilan to'lashga boshqa omillar ham ta'sir qilishi mumkin. Masalan, AJning moliyaviy axvoli juda yaxshi, bundan tashqari u yuqori temp bilan uzviy o'sishni ta'minlab bormoqda. Faraz qilaylik, AJ ishlab-chiqarishni yanada kengaytirishni ko'zda tutmoqda. Shu vaqtda AJ naqd pullarni ishlab-chiqarishni kengaytirishga sarflab, dividend sifatida aksiyadorlarga qo'shimcha aksiyalar berishi mumkin. Yoki yana bir omilni ko'rib chiqaylik. AJ juda yaxshi ko'rsatkichlar bilan ishlamoqda. Foydaning o'sish tempi ham juda yuqori. Bu holatga AJ boshqaruv apparatining uddaburonligi ko'p jihatdan sababchi bo'lmoqda. Lekin boshqaruv apparatidagi ko'pchilik xodimlarda AJ aksiyalari juda kam, yoki deyarlik yo'q. Shu vaqtda ham dividend to'lovlarining ushbu usulidan foydalanish mumkin. Chunki, boshqaruv apparati xodimlari shu kompaniyaning aksiyadorlari bo'lgandan keyin yana ham ma'suliyat bilan ishlay boshlaydilar.

Ushbu usulning nazariy mohiyatiga chuqurroq qaraladigan bo'lsa, aksiyadorlar deyarlik hech narsa olmaydilar. Chunki, ularga aksiya sifatida to'lanayotgan dividendlar miqdori jixatidan sof foydaning kapitallashgan so'mmasiga tengdir. Aniqroq qilib aytganda, aksiyalarning soni ko'payadi, balansning umumiy so'mmasi bo'lsa (valyuta) o'zgar olmaydi, ya'ni aktivlarning puldagi umumiy miqdori bir dona aksiya so'mmasiga kamayadi. Lekin shunga qaramasdan ushbu usul aksiyadorlarni birmuncha qanotlantiradi. Chunki ular qo'liga har holda naqd qimmatli qog'oz oladilar. Bu qimmatli qog'ozlarni xohlashgan paytlarida sotib, naqd pulga ega bo'lishlari mumkin.

Dividend miqdorlari aksiyalar bilan to'langanda, aksiyalarning bozor bahosi turli tomonga qarab o'zgarishi mumkin. Odatda, uncha katta bo'lmagan dividend (20% gacha) miqdorlari aksiyalar bilan to'lansa, aksiya bahosi deyarli o'zgar olmaydi deb qaraladi. Agar dividend shu foiz darajasidan oshaversa aksiyaning bozor bahosi keskin tushaverishi mumkin. Dividendlarni aksiyalar bilan to'lash ikki usul bilan amalga oshirilishi mumkin:

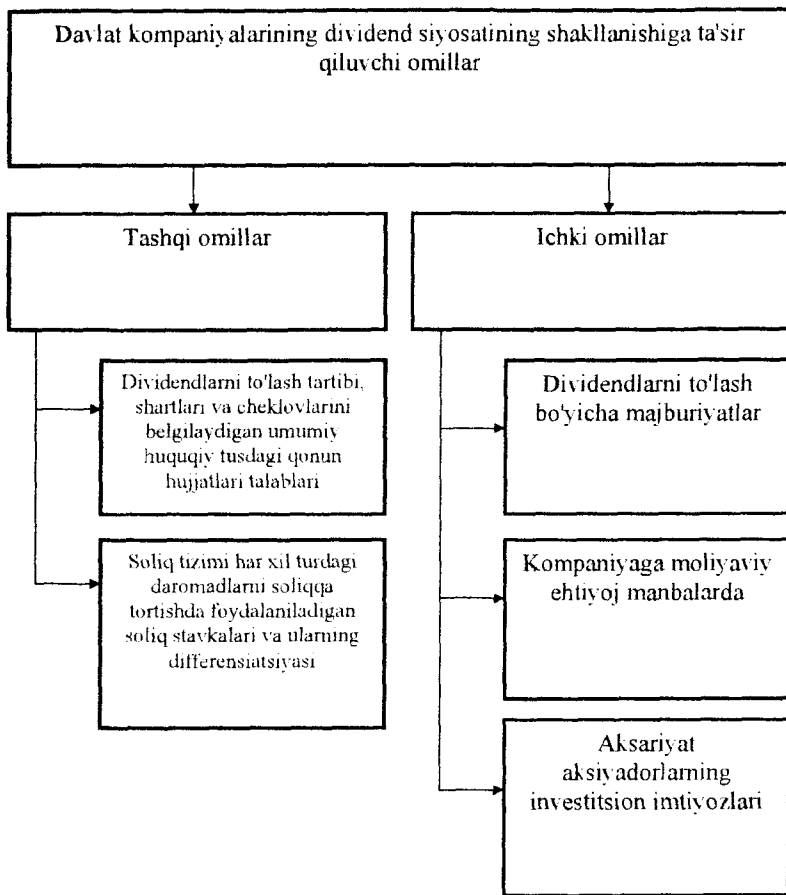
1. Bir vaqtning o'zida ustav kapitalining va shu bilan birgalikda shu miqdorga balansning umumiy so'mmasini ko'paytirish:

2. O'z mablag'larini manbasini qayta taqsimlash yo'li bilan, ya'ni balansning umumiy so'mmasini o'zgartirmasdan. Bu holda ustav kapitalining umumiy miqdori, emisson daromad yoki taqsimlanmagan foyda so'mmasi evaziga ko'payishi mumkin. Iqtisodiy jihatdan taraqqiy etgan mamlakatlarda ikkinchi usuli tez-tez amalda qo'llanilib turuladi.

#### **4. Dividendlarni to'lash tartibi va jarayoni.**

Amaldagi normativ hujjatlarga asosan, AJning sof foydasigina dividend deb hisoblaniladi va bu so'mma aksiyadoming qo'lidagi aksiyalarining nominal qiymatiga nisbatan proporsional taqsimlanadi. Masalan, AJ yil yakuni bo'yicha 1500 ming so'm sof foyda olgan. Aksiyalarning shu AJdagi umumiy soni 2000 dona, har birining nominal qiymati 1000 so'mdan. Shulardan 10%, ya'ni 200 donasi imtiyozli aksiyalar va 1800 donasi oddiy aksiyalar. Imtiyozli aksiyalarning egalari yil yakuniga ko'ra 150% dividend olishlari kerak. Demak 200 dona imtiyozli (1000 x 150%) aksiyalarning har biriga 1500 so'mdan, jami 300 100ming (200 x 1500) so'm dividend to'lanishi lozim. Qolgan 1200 ming so'm (1500 ming.so'm - 300 ming.so'm) 1800 oddiy aksiyalarning har biriga proporsional taqsimlanishi kerak, ya'ni 666 so'm 67 tiyindan ( $1200000 : 1800$ ). Bir kishida 10 dona oddiy aksiya bo'lsa, u aksiyadorga 6666 so'm 70 tiyin dividend, ikkinchida 3 dona aksiya bo'lsa 2000 so'm ( $666.67 \times 3$ ) dividend va v.x.k. shu taqlidda hisoblanadi. Dividend, AJ tomonidan har kvartalda, yarim yilda yoki bir yilda bir marta to'lanishi mumkin. Dividendlarni to'lash jarayoni deyarlik barcha mamlakatlarda bir xil.

Dividendlarning e'lon qilingan vaqti - bu direktorlar (Kuzatuv) Kengashi tomonidan dividend to'lash to'g'risidagi qarorning qabul qilingan kuni. Juda ko'p kompaniyalar bu ma'lumotni moliyaviy-iqtisodiy ma'lumotlarga mutaxassislashgan gazeta-junallar va radio-televideniya orqali e'lon qiladi. Sababi, barcha aksiyadorlar e'lon qilingan dividend kuni, miqdori, tartibi to'g'risida qayerda bo'lishidan qat'iy nazar, xabardor bo'lishlari lozim.



**3-rasm. Davlat kompaniyalarining dividend siyosatining shakllanishiga ta'sir qiluvchi asosiy omillar.**

Bizning fikrimizcha, mahalliy kompaniyalarda mavjud bo'lgan konsentratsiyalangan mulkchilik tuzilishi bilan, bu tezis to'g'ri deb bo'lmaydi, chunki minoritar aksiyadorlar uchun bu juda qiyin. Davlat kompaniyalarining dividend siyosatining shakllanishiga ta'sir qiluvchi omillar. Dividendlarni to'lash tartibi, shartlari va cheklovlarini belgilaydigan umumiy huquqiy tusdagi qonun hujjatlari talablari tashqi omillar, ichki omillar, soliq tizimi, har xil turdagi daromadlarni soliqqa tortishda foydalaniladigan soliq stavkalari va ularning differensiatsiyasi

Dividendlarni to'lash bo'yicha majburiyatlar, kompaniyaning dividend siyosati bo'yicha konsolidatsiyalangan pozitsiyani shakllantirish, so'ngra kompaniyaning ushbu pozitsiyani qabo'l qilishiga erishish, aksariyat aksiyadorlar to'liq nazorat paketiga ega bo'lsa, bu muammoni umuman hal qilib bo'lmaydi. Amalda, minoritar aksiyadorlar uchun dividend siyosatini qayta ko'rib chiqish yoki unga biron-bir tuzatish kiritish mumkin emas, chunki aksariyat aksiyador har doim har qanday dividend tashabbuslarini tasdiqlash bosqichida blokirovka qilish imkoniyatiga ega. Yuqoridagilarni umumlashtirib, biz aniqlangan omillarni tizimlashtirish zarur deb hisoblaymiz (3-rasm).

Ro'yxatdan o'tkazish vaqti - bu e'lon qilingan dividendlarni olish huquqiga ega bo'lgan aksiyadorlarni qayd qilish kunlari. Aksiyadorlarni bunday ro'yxatdan o'tkazish zarurati shundan kelib chiqqanki, qimmatli qog'ozlar bozorida oldi-sotdi bo'layotgan aksiya egalarning tarkibi doimiy ravishda o'zgarib turadi. Shuning uchun, kim dividend olish huquqiga ega, kim ega emas, shuni aniqlash uchun, odatda ro'yxatdan o'tkazish vaqti, dividendlarni to'lash kundan 3-4 hafta oldin qilib belgilanadi. Kimlar dividend olishlari mumkinligini aniqlash uchun eks-dividend vaqti belgilanadi. O'zbekiston Respublikasi territorisida faoliyat ko'rsatayotgan AJlarda dividend rasmiy ravishda e'lon qilingan kundan 30 kun oldin qayddan o'tgan aksiyadorlarga to'lanishi mumkinligi qayd qilib qo'yilgan. Amaldagi qonunlarga asosan, aksiyadorlarga oraliq va yakuniy dividendlar to'lanishi mumkin. Oraliq dividend miqdori taxminan o'tgan yil yakunlariga asosan direktorlar (Kuzatuv) Kengashi tomonidan belgilanadi. Har bir oddiy aksiyaga to'g'ri keladigan yakuniy dividend miqdori esa aksiyadorlarning umumiy yig'ilishida belgilanadi va e'lon qilinadi. Yakuniy dividend e'lon qilinayotgan vaqtda direktorlar Kengashi tavsiyasi bilan to'langan oraliq dividendlar hisobga olinadi. Shuni qayd qilish lozimki, oddiy aksiyalarga dividendni to'liq miqdorda to'lashni AJ larga hech kim majbur qila olmaydi. Hisobot yili yakuniga binoan direktorlar Kengashi yoki aksiyadorlarning umumiy yig'ilishi qarori bilan dividend to'lovlari bekor qilinishi mumkin. Quyidagi hollarda esa direktorlar Kengashiga va aksiyadorlarning umumiy yig'ilishiga dividend to'lovlarini e'lon qilish qonun yo'li bilan man qilinadi:

-AJning yillik balansida zarar ko'rilganlik qayd qilingan bo'lsa;  
- AJ to'lov qobiliyatini yo'qotgan bo'lsa, yoki dividendlarni to'lagandan keyin shu axvolga tushib kolishi xavfi mavjud bo'lsa.

E'lon qilingan dividendni bevosita AJning o'zi yoki shu AJga xizmat qilayotgan bank orqali aksiyadorlarga to'lash mumkin. Bank dividendlarga qo'llaniladigan soliqlarni ushlab qolish va uni tegishli davlat organlariga o'tkazib berish bo'yicha asosiy vositachi rolini ham bajaradi. Dividendlar cheklar, to'lov talabnomalari, pochta orqali uzatish, naqd pul shakllarida to'lanishi mumkin. Xuddi shuningdek dividendlar aksiya, obligatsiya, tovarlar va boshqa moddiy boyliklar bilan ham to'lanishi mumkin. agarda shu tartib AJ Nizomida qayd qilingan bo'lishi kerak.

### **Mustaqil ishlash uchun adabiyotlar ro'yxati:**

1. O'zbekiston Respublikasi Qonuni №233-I "Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to'g'risida (yangi tahriri)", 1996-yil 26-aprel. Yangi tahriri O'RQ-370 son bilan 2014-yil 06-mayda tasdiqlangan.

2.O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "O'zbekiston Respublikasini yanada rivojlantirish bo'yicha harakatlar strategiyasi to'g'risida" gi Farmoni. // O'zbekistan Respublikasi Qonunlari to'plami. 2017 y., № 6, st. 70.

3. O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Shavkat Mirziyoev tomonidan 2017-yil 22-dekabr kuni birinchi marta mamlakatimiz parlamenti – Oliy Majlisga Murojaatnomasi Toshkent : O'zbekiston, 2017 y., 104 b...

## **2. KOMPANIYANING DIVIDENDLAR SIYOSATINI SHAKLLANTIRISHGA RAHBARLIK QILISH**

### **1. Emitentlarning dividend siyosati tushunchasi, iqtisodiyotdagi roli va shakllantirishdagi yondashuvlar.**

Dividend siyosatini ishlab chiqishdan asosiy maqsad foydaning mulkdorlar tomonidan joriy iste'mol qilinishi hamda korxonaning kelgusidagi o'sishi o'rtasida zarur mutanosiblikni o'rnatish bo'lib, korxonaning bunday o'sishi uning bozor qiymatini maksimalashtiradi va strategik rivojlanishini ta'minlaydi.



Dividend siyosati – bu korporatsiya umumiy strategiyasining tarkibiy qismi boʻlib, u korporatsiya ishtirokchilari daromadlarining maksimalashtirishga erishishga qaratilgandir. Dividend siyosati korporativ boshqaruvning moliyaviy mexanizmi sifatidagi asosiy funksiyasi korxonada bozor qiymatini maksimalashtirish maqsadida foydaning isteʼmol qilinuvchi va kapitalashtiriluvchi qismlari oʻrtasidagi nisbatni maqboʻllashtirishdan iborat.

Nazariy jihatdan dividend siyosatining tanlanishi ikkita asosiy masalani hal qilishni koʻzda tutadi:

1) dividendlar miqdori aksiyadorlar jami boʻyligining oʻzgarishiga taʼsir qiladimi?

2) taʼsir etadigan boʻlsa, uning optimal miqdori qanday boʻlishi kerak?

Birinchil savolga javobning ijobiy boʻlishi shubha toʻgʻdirmaydi - dividend siyosati, kompaniya kapitali toʻzilmasini boshqarish kabi, uning egalari farovonligining oʻzgarishiga sezilarli taʼsir koʻrsatadi.

Bu haqiqatni yana bir bor tasdikdash uchun aksiyalarni baholash modellaridan birini - Gordon modelini keltiramiz:

$$V_t = D_t / R - G$$

bu yerda  $V_t$  - aksiyaning nazariy qiymati;

$D_t$  - kutilayotgan navbatdagi davr dividendi;

$R$  - maqboʻl daromadlilik (diskontlanish koeffitsienti);

$G$  - dividendlar oʻsishining kutilayotgan surʼatlari.

Koʻrinib toʻrganidek, kutilayotgan dividend qanchalik katta va uning oʻsish surʼatlari qanchalik yuqori boʻlsa, aksiyaning nazariy qiymati ham shunchalik yuqori boʻladi. Aksiya qiymatining oʻsishi esa aksiyadorlar farovonligining ortishini bildiradi. Shunday qilib, vaqt oʻtgan sayin dividend miqdorini oshirib borishning maqsadga muvofiqligi toʻgʻrisidagi xulosaga kelish mumkin. Ammo boshqacha tarzda fikr yuritib koʻraylik.

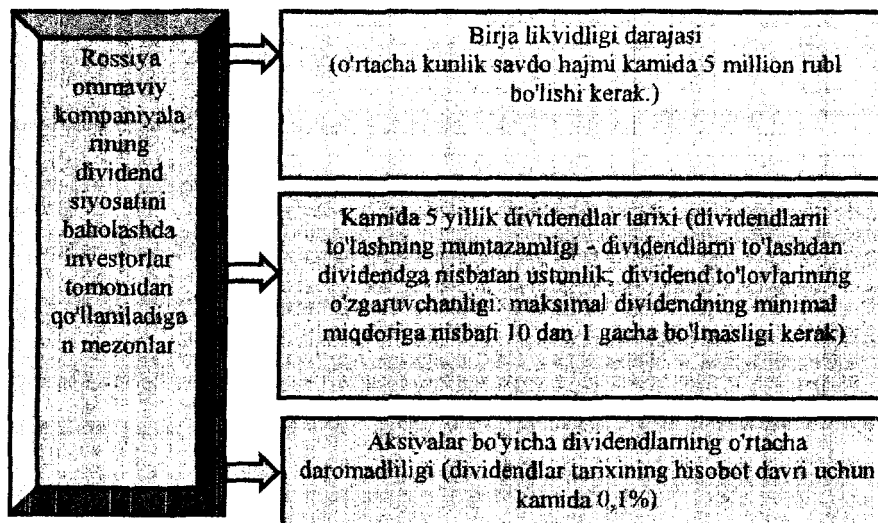
Birinchidan, anʼanaviy maʼnoda dividendlar toʻlash kompaniya aynan shu paytda uz ixtiyorida yirik miqdorda naqd pul mablagʻlariga egaligini nazarda tutadi. Albatta, bu doim ham toʻgʻri emas, chunki kompaniya naqd pul mablagʻlariga katta

ehtiyoj sezadigan vaziyatlar ko'proq uchraydi. lekin bu uning moliyaviy axvoli tangligi bilan doim ham bog'liq bo'lavermaydi.

Ikkinchidan, dividendlar to'lash foydani qayta moliyalashtirish imkoniyatini kamaytiradi, bu esa uzoq kelajakda kompaniya foydasiga, ya'ni uning egalari farovonligiga salbiy ta'sir ko'rsatishi mumkin. Bunday fikr yuritib mutlaqo teskari xulosaga kelamiz - katta dividendlardan manfaatdorlik past.

Shunday qilib, dividend siyosati modiyalashtirishning tashqi manbalari miqdorini belgilaydi va ayni paytda dividendlar to'lash uchun qayta moliyalashtirishdan ajratiladigan mablag'lar ulushini hisoblab chiqaradi. Boshqa teng sharoitlarda foydaning qanchalik katta qismi dividendlar to'lashga sarflansa, shunchalik kam mablag' kompaniyani qayta moliyalashtirishga qoladi, uning o'sish sur'atlari ham shunchalik past bo'lib, aksiyalar kursi qiymatining o'sishi ham shunchalik kam va muammoli bo'ladi.

Investorlar odatda qaysi kompaniyaning dividend siyosati ularning investitsiyalash maqsadlariga ko'prok, mos kelsa, shu kompaniyani tanlaydilar. Shuning uchun aksiyadorlar dividendlar miqdori kamligidan emas, balki dividend siyosatining o'zgartirilishidan ko'proq norozi bo'lishlari mumkin. Shunday qilib, dividend siyosatining barqarorligi investorlarning kompaniyaga nisbatan munosabatiga ta'sir qiladigan muhim omillardan biridir.



**4-rasm. Rossiya ommaviy kompaniyalarining dividend siyosatini baholashda investorlar tomonidan qo'llaniladigan mezonlar.**

Eng maqbo'l dastur tanlangan mezonlarning izchil qo'llanilishi bo'lib, bu investorlarning investitsion imtiyozlarini qondirmaydigan va natijada investitsiya obyektlarining ro'yxatini tuzishga imkon beradigan aksiyalarni mantiqiy va asosli skringini amalga oshirish imkonini beradi (4-rasm).

Dividend siyosatini ishlab chiqishning yagona algoritmi yuk. - u ko'plab omillar bilan belgilanadiki, ularning ba'zilarini, masalan, psixologik omillarni biror tarzda tizimlashtirish ancha murakkabdir. Shuning uchun har bir kompaniya avvalambor o'ziga xos bo'lgan xususiyatlardan kelib chiqib o'z subyektiv siyosatini belgilab olishi kerak. Shu bilan birga, kompaniya uchun makbo'l bo'lgan dividend siyosatini tanlash jarayonida xal qilinadigan ikkita asosiy vazifani ajratish mumkin. Ushbu vazifalar o'zaro bir-biriga bog'liq bo'lib, quyidagilarni ta'minlaydi:

- aksiyadorlar jami daromadlarini maksimallashtirishni;
- kompaniya faoliyatini yetarlicha moliyalashtirishni.

Dividend siyosatining barcha asosiy elementlarini: dividendlar manbalari, ularni to'lash tartibi, dividend to'lovlari turlari va boshqalarni ko'rib chiqishda shu masalalarga asosiy urg'u beriladi.

Maqbo'l dividend siyosati bo'yicha olib borilgan ko'plab nazariy tadqiqotlarning bozor iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarda amaliy qo'llanilishi natijalaridan kelib chiqib dividend siyosatini shakllantirishga uch xil yondashuvni ajratish mumkin - «konservativ», «o'rtamiyona» («murosali») va «tajovuzkor». Ularning har biriga dividend siyosatining muayyan turi mos keladi (I jadval).

XX asming 50-chi yillari o'rtalarida Jon Lintner tomonidan korporatsiyalar menejerlari o'rtasida o'tkazilgan dividend siyosati bo'yicha so'rovnomalar shuni ko'rsatdiki, kompaniya tomonidan dividendlar miqdorini belgilash turta «tipik faktlar» bilan chegaralanadi.

I-jadval.

Aksiyadordik jamiyati dividend siyosatining asosiy turlari.

Dividend siyosatini shakllantirishga yondashuvlar	Qo'llaniladigan dividend siyosati turlari variantlari
I. Konservativ yondashuv	1. Dividend to'lovlarning koldiq siyosati. 2. Dividend to'lovlarning barqaror miqdori siyosati.
II P O'rtamiyona (murosali) yondashuv	3. Dividendlarning alohida davrlar bo'yicha qo'shilgan eng kam barqaror miqdori siyosati.
III. Tajovuzkor yondashuv	4. Dividendlarning barqaror darajasi siyosati. 5. Dividendlar miqdorini doimiy oshirish siyosati.

1. Firmalar dividend to'lovlarning uzoq muddatga belgilangan normativ koeffitsientiga rioya qiladilar. Barqaror daromadga ega bo'lgan yetuk kompaniyalar odatda dividendlar uchun foydaning katta ulushini ajratadi, o'sib borayotgan

kompaniyalarda esa dividend to'lovlari miqdori kamroq. (agar ular umuman dividend to'lasa);

2. Menejerlar dividendlarning mutlaq. darajasidan ko'ra ularning o'zgarishiga ko'proq e'tibor beradilar. Chunonchi, 2,0 dollar miqdorida dividend to'lash yaxshi moliyaviy qaror bo'lishi mumkinki, agar oldingi yilda to'langan dividend miqdori 1,0 dollarga teng bo'lgan bo'lsa, garchi oldingi yil dividendlari ham 2,0 dollar bo'lgan bo'lsa, bunday qarorning ahamiyati katta emas;

3. Dividendlar miqdorining o'zgarishi foydaning uzoq muddatli va barqaror o'zgarishi oqibati hisoblanadi. Menejerlar dividend to'lovlarini «silliklab yuboradilar». Foydaning vaqtinchalik o'zgarishlari, odatda, dividendlarga ta'sir ko'rsatmaydi.

4. Agar dividendlarning oldingi darajasiga qaytish imkoniyati mavjud bo'lsa, menejerlar ularni o'zgartirishga shoshilmaydilar. Ular dividendlarning oshishi xaqida e'lon qilingan qarorning bekor qilinishidan ko'proq xavotirlanadilar.

Lintner ishlab chiqqan oddiy model dividendlar miqdorining ahamiyatini yaqqol tushuntirib beradi. Aytaylik, kompaniya doim dividend to'lovlarni bo'yicha belgilangan koeffitsientga rioya qiladi. U holda kelgusi yildagi dividendlar (DIV 1) bir aksiyaga tug'ri keladigan doimiy foyda ulushiga (EPS 1) teng bo'lishi kerak:

$$DIV 1 = \text{rejalashtirilgan dividendlar} = \text{normativ koeffitsient} \times \text{EPS 1}$$

Dividendlarning o'zgarishi:  $DIV 1 - DIV 0 = \text{rejadagi o'zgarish} = \text{normativ koeffitsient} \times \text{EPS1} - DIV 0$ . Shunday qilib, dividend to'lovlarning normativ koeffitsientlariga doim rioya qiladigan kompaniya har gal foyda o'zgarganda dividendlar miqdorini ham o'zgartirishga majbur. Ammo, Lintnerning kuzatishlariga ko'ra, menejerlar buni istamay bajaradilar. Ularning fikricha, aksiyadorlar dividendlarning barqaror o'sishini afzal ko'radi. Shuning uchun, kompaniya dividendlarini ancha oshirish imkoni bo'lgan taqdirda ham, menejerlar to'lovlarning normativ darajasiga faqat qismangina yaqinlashadilar. Shunday qilib, dividendlarning o'zgarishi quyidagi modelga buyunishi mumkin:

$$DIV 1 - DIV 0 = \text{tuzatuvchi koeffitsient} \times \text{rejadagi o'zgarish} = \text{tuzatuvchi koeff.} \times (\text{normativ koeff.} \times \text{EPS 1} - DIV 0)$$

Kompaniya qanchalik konservativ bo'lsa, u normativ darajaga shunchalik sekin yaqinlashadi va tegishlicha, tuzatuvchi koeffitsient shunchalik past bo'ladi.

Lintnerning oddiy modeliga ko'ra, dividendlar miqdori qisman firmaning joriy foydasiga va qisman oldingi yildagi dividendlar miqdoriga, oldingi yil dividendlari esa, uz navbatida, usha yildagi va undan oldingi yildagi dividendlar miqdoriga bog'lik va x-k. Demak, Lintner xak bo'lsa, biz dividendlarni joriy va oldingi foydaning o'rtacha olingan miqdori deb ta'riflashimiz mumkin. Dividend to'lovlari koeffitsientining o'sishi imkoniyati joriy foyda o'sganda eng yuqori bo'ladi, ammo foyda faqat oldingi yilda o'sgan bo'lsa - birmuncha kamroq bo'ladi va xokazo. Dividend siyosatini shakldantirishning eng muhim bosqichi dividendlarni to'lash shaklini tanlashdir. Bunday shakllarning asosiylari esa quyidagilar:

1. Dividendlarni naqd pul bilan to'lash. Bu dividend to'lovlarini amalga oshirishning eng sodda va eng ko'p tarkalgan shakli:

2. Dividendlarni aksiyalar bilan to'lash. Ushbu shakl aksiyadorlarga dividend to'lovlari so'mmasiga teng tarzda yangi emitentlangan aksiyalarni berishni kuzda tutadi. Kapitalning kelgusida yanada oshishidan manfaatdor aksiyadorlar bu usulni qabo'l qiladilar. Joriy daromadni afzal ko'radigan aksiyadorlar esa qo'shimcha aksiyalarini bozorda sotib yuborishlari mumkin.

3. Avtomatik tarzda qayta investitsiyalash. To'lovning bunday shakli aksiyadorlarga yakka tartibda tanlash huquqini beradi - dividendlarni naqd pul bilan olish yoki ularni qo'shimcha aksiyalarga qayta investitsiyalash:

4. Aksiyalarning kompaniya tomonidan sotib olinishi. Dividendlarni qayta investitsiyalash shakllaridan biri sifatida qaraladi, unga ko'ra kompaniya fond bozorida dividend fondi so'mmasiga erkin muomaladagi aksiyalarning bir qismini sotib oladi. Bu foyda miqdorini bitta qolgan aksiyaga oshirish va kelgusi davrda dividend to'lovlari koeffitsientini ham oshirish imkonini beradi. Dividend to'lashning bunday shakli aksiyadorlarning roziligini olishni talab qiladi.

Ko'rib chiqilgan tamoyillar hisobga olinganda aksiyadorlik jamiyatlarining dividend siyosati uning asosiy bosqichlariga mos holda shakllanadi va dividend siyosatining asosiy turlari mexanizmlaridan foydalaniladi.

## 2. Dividend siyosatini shakllantirishning jahon nazariyalari.

Dunyoning turli mamlakatlarida amaldagi soliq siyosatidan kelib chiqib, dividend siyosatini tanlashga turlicha yondashiladi. Masalan, Buyuk Britaniya, Avstraliya, Kanada va qator boshqa mamlakatlarda soliq stavkasi bir xil, Germaniya va Yaponiyada qayta moliyalashtirilgan foyda to'langan dividendlarga qaralganda yuqoriroq stavka bo'yicha soliqqa tortiladi, Franstiyada esa – aksincha. Bundan tashqari, aksariyat mamlakatlarda soliq to'lovchilar soliq to'lash bo'yicha differenziastiyalanadilar. bu ham u yoki bu guruh investorlarning qayta moliyalashtiriladigan foydadagi ulushga nisbatan munosabatiga ta'sir ko'rsatadi.

Dunyoda dividend siyosatini shakllantirishning quyidagi jahon nazariyalari mavjud:

1. Dividendlarning mustaqilligi - irrelevantligi nazariyasi (dividend irrelevance theory). Uning mualliflari — F. Modilyani va M. Miller 1961-yilda chop etilgan ilmiy ishida, tanlangan dividend siyosati joriy davrda va istiqbolda korxonaning bozor qiymatiga (aksiyalar narxiga) ham, mulkdorlarning farovonligiga ham hech qanday ta'sir o'tkazmaydi, chunki bu ko'rsatkichlar taqsimlanadigan emas, balki shakllanadigan foyda so'mmasiga bogliq, deb ta'kidlaydilar. Ushbu nazariyaga muvofiq, dividend siyosati foydani boshqarish mexanizmidagi passiv rol o'ynaydi.

Modilyani va Millerning fikrlash mantiqi quyidagicha. Agar kompaniya R foyda olgan bo'lib, uni kompaniya bo'yicha o'rtacha daromadlilik kabi daromadlilikni kafolatlaydigan IP loyihaga investitsiyalash imkoniyatiga ega bo'lsa, u quyidagi variantlarning xohlaganini tanlashi mumkin:

- a) foydani tuliq hajmda qayta investitsiyalash;
- b) butun foydani dividend to'lashga sarflab, loyihani qo'shimcha aksiyalar emissiyasi hisobiga moliyalashtirish;
- v) foydaning bir qismini dividendlar ko'rinishida to'lab, bu mablag'larni ikki manba: taqsimlanmagan foyda va aksiyalar emissiyasidan daromad hisobiga moliyalashtirish.

Muayyan qo'shimcha shartlar mavjud bo'lganda dividendlarni to'lashning mazkur uchta variantlaridan birortasini tanlash umumiy daromadlilikni emas, balki

uning to'zilmasini o'zgartiradi: masalan, birinchi holda aksiyadorlar butun daromadni dividend ko'rinishida oladilar, ya'ni kapitallashtirilgan (Ks) daromad R nolga teng. Shunday qilib, bu variantlarning har biri investorlar uchun bir xil ma'noga ega.

Modilyani-Miller nazariyasi doirasida ushbu qo'shimcha shartlar bir qator shart-sharoitlar bilan belgilanadi: soliqdarning yukligi, investorlar uchun dividendlar va kapitalning o'sishidan daromadning teng qimmatga egaligi, emission va transaksiz xarajatlarning yo'qligi, axborotdan foydalanish imkoniyatlarining tengligi va x.k. Ko'rinib turibdiki, ularning hammasi ham o'zini oqlamaydi.

Modilyani va Miller uz nazariyasini rivojlantirgan holda dividendlarni qoldiq, tamoyili bo'yicha hisoblashni taklif qiladilar. Bu fikrni asoslab, ular to'g'ri investitsiyaviy siyosatning ustuvor ahamiyatga egalishni yana bir bor ko'rsatadilarki, bu siyosat oxir-oqibat kompaniya oldida to'rgan asosiy maqsadga erishishni belgilaydi. Aynan shuning uchun xatti-harakatlar ketma-ketligi quyidagicha bo'lishi kerak:

a) kapital kiritmalar bo'yicha maqbo'l budjet to'ziladi va investitsiyalar uchun talab qilinadigan so'mma hisoblab chiqiladi:

b) foydani qayta moliyalash va manbalarning maqsadli tarkibini saqlab qolish hisobiga moliyalashtirishning eng yuqori imkoniyatlari mavjud bo'lishi sharti bilan investitsiyaviy portfelni moliyalashtirish sxemasi belgilanadi:

v) foydani hammasi investitsiyalash maqsadlarida ishlatilmaganda dividendlar to'lanadi.

Shunday qilib, foydani samarali qayta moliyalashning barcha imkoniyatlari tahlil qilib bo'lingandan va barcha maqbo'l investitsiyaviy loyihalar mana shu manbadan moliyalashtirilgandan keyingina dividendlar hisoblanganda bunday dividend siyosati makbo'l deb tushunilishi kerak. Agar butun foydani qayta moliyalashtirishga yo'naltirish maqsadga muvofiq bo'lsa, dividendlar to'lanmaydi; agar kompaniyaning maqbo'l investitsiyaviy loyihasi bo'lmasa - foyda to'liq hajmda dividendlarni to'lashga qaratiladi.

Modilyani va Millerning fikricha, foyda hisobiga barcha makbo'l loyihalar moliyalashtirilgandan keyingi oddiy aksiyalarning diskontlangan narxi plus qoldiq



tamoyili bo'yicha olingan dividendlar so'mmasi foyda taqsimlanguncha bo'lgan aksiyalar narxiga ekvivalentdir. Boshqacha aytganda, to'langan dividendlar so'mmasi bu holda moliyalashtirishning qo'shimcha manbalarini safarbar etish uchun amalga oshirilishi zarur bo'lgan sarf-xarajatlarga taxminan teng. Dividend siyosatining firma bozor qiymatiga nisbatan irrelevantligi mana shunda kuringadi.

Modilyani va Milleming nazariy qarashlari olimlar va amaliyotchi mutaxassislar tomonidan jiddiy tanqidga uchradi, aniqrog'i, dastlabki shart-sharoitlarning haqiqatdan yirokligi ko'rsatildi. Darhaqiqat, investor o'zining farovonligi qanday shaklda - dividendlar ko'rinishida yoki kapitalning ko'payishi orqali ortishiga nisbatan befarq, (indifferent) bo'la olmaydi, chunki aksariyat mamlakatlarda dividend va kapitallashtirishdan daromad turli stavkalar bo'yicha soliqda tortiladi: qo'shimcha qimmatli qog'ozlar chiqarish hisobiga kapital jalb qilish emission xarajatlar tufayli foydani qayta investitsiyalashga qaraganda qimmatroqqa tushadi va x.k.

Bundan tashqari, dividend siyosatining axborot va belgi (signal) beruvchi mazmuni haqidagi gipotezani ham e'tibordan chetda qoldirmaslik kerak, chunki dividendlar miqdorining qisqarishi, odatda, aksiyalar narxining tushishiga, bu miqdorning ko'tarilishi esa - narxning o'sishiga olib kelishi kuzatilgan. Modilyani va Miller buni tan olsalarda, biroq, unga birmuncha boshqacharoq izox beradilar. Gap shundaki, dividendlarni to'lash nuktai nazaridan barqarorlik va muayyan konservatizm tamoyiliga kompaniya raxbariyati tomonidan nihoyatda qat'iy rioya etiladi. Shu bois to'lanayotgan dividendlar miqdori tusatdan keskin oshib ketsa, bu faqat mazkur kompaniya rivojlanib borayotganidan va uning boshqaruv xodimlari kelajakda barqaror yuqori foyda kutayotganidan dalolat beradi. Aqlli investor o'zining investitsiyaviy siyosatini hoziroq dividendlar to'lashga qaratmasdan, vaziyatni aynan shunday tushunadi. Boshqacha aytganda, mazkur kompaniya aksiyalariga talabning ortishida joriy dividend siyosati emas, balki qulay istiqbollarni kutish hal qiluvchi asos hisoblanadi.

2. Dividendlar afzalligi nazariyasi (yoki "qo'lga kirgan chittak") («bird-in-the-hand» theory). Uning mualliflari — M. Gordon va D. Lintner bo'lib, Modilyani-Miller nazariyasi muholiflaridir. Ularning ta'kidlashicha, joriy daromadning har bir

birliги (dividend shaklida to'langan) "tavakkalchilikdan tozalangani" uchun kelgusiga qoldirilgan va o'ziga xos tavakkalchilikka ega bo'lgan daromaddan doim yuqori qiymatga ega. Bu nazariyaga ko'ra, dividend to'lovlarining maksimalashtirilishi foydani kapitallashtirishga qaraganda afzal.

Investorlar, tavakkalchilikni minimallashtirish tamoyilidan kelib chiqib, doim faqat kelajakda ko'rilishi mumkin bo'lgan daromadga, shuningdek aksiyadorlik kapitalining o'sishi extimoliga qaraganda joriy dividendlarni afzal ko'radilar. Bundan tashqari, joriy dividend to'lovlari investorlarning mazkur kompaniyani investitsiyalashning maqsadga muvofiqligi va foydaliligi masalalaridagi shubxa darajasini kamaytiradi: bu holda ularni investitsiyalangan kapitalni diskontlash koeffitsienti sifatida foydalaniladigan foyda me'yoring kamroq miqdori qoniqtiradi, bu esa aksiyadorlik kapitalining bozor narxini oshiradi. Aksincha, agar dividendlar to'lanmasa, shubxa ham ortadi, aksiyadorlar uchun maqbo'l foyda me'yori ham ortadi, bu esa aksiyadorlik kapitalining bozor narsini tushurib yuboradi, ya'ni aksiyadorlar farovonligini kamaytiradi. Gordon va Lintner fikrlarining asosiy xulosasi quyidagidan iborat: umumiy daromadlilik formulasida dividendli daromad ustuvor ahamiyatga ega, dividendlarga yo'naltiriladigan foyda ulushini oshirib borib, firmaning bozor qiymatini oshishiga, tegishli, uning aksiyadorlari farovonligining ortishiga erishish mumkin.

Birok, bu nazariya muholidlarining ta'kidlashicha, aksariyat hollarda dividend shaklida olingan daromad baribir keyinchalik o'zining yoki shunga o'xshash boshqa aksiyadorlik kompaniyasining aksiyalariga qayta investitsiyalanadi, bu esa tavakkalchilik omilini u yoki bu dividend siyosati foydasiga qo'llash imkonini bermaydi.

3.Dividendlarni minimallashtirish nazariyasi (yoki soliq differentsiastiyasi nazariyasi (tax differential theory). N. Litsenberger va K. Ramasvani tomonidan utgan asming 70-yillar oxiri - 80-yillar boshida nashr etilgan ushbu nazariyaga ko'ra, dividend siyosatining samaradorligi mulkdorlarning joriy va kelgusi daromadlari bo'yicha soliq to'lovlarini minimallashtirish mezonini bilan belgilanadi. Dividendlar ko'rinishida olinadigan joriy daromadlar doim kelgusi daromadlardan ko'ra ko'proq

soliqqa tortilishi sababli (vaqt bo'yicha pul qiymati omili, kapitallashtiriladigan daromad bo'yicha soliq imtiyozlari va h.k.larni hisobga olib), dividend siyosati dividend to'lovlarining minimallashtirilishini va tegishli, mulkdorlarning umumiy daromadi bo'yicha eng yuqori soliq himoyasiga erishish maqsadida kapitallashtirishni maksimallashtirishni ta'minlashi lozim. Boshqacha aytganda, aksiyadorlar uchun dividendlashgan emas, balki kapitallashgan daromadlilik ko'proq, ustuvor ahamiyatga ega. Buni oson izoxlash mumkin - kapitallashtirishdan olingan daromad dividendlarga qaraganda kichikroq, stavkada soliqqa tortilgan. Soliq solish stavkalari muntazam o'zgarib borgan bo'lsada, lekin barcha hollarda ular orasidagi fark saqlanib qolgan. Chunonchi, 1992-yildagi AQSh soliq qonunchiligiga muvofiq dividendlar bo'yicha daromad 31 foizgacha bo'lgan stavkada, kapital o'sishidan daromad esa 28 foizli stavkada soliqqa tortilgan. Bundan tashqari, kapitallashtirishdan olingan daromad soligining to'lanishi faqat uning realizastiyasi bilan amalga oshiriladi.

Ushbu nazariyaga ko'ra, agar ikkita kompaniya bir-biridan faqat foydani taqsimlash usullari bilan fark qilsa, u holda dividendlarning nisbatan yuqori darajasiga ega kompaniya aksiyadorlari oshirilgan stavkalarda soliqqa tortilishini qoplash uchun bitta aksiyaga oshirilgan daromadni talab qilishlari kerak. Shunday qilib, kompaniya yuqori dividendlar to'lashdan manfaatdor emas, chunki uning bozor qiymati foydadagi dividendlar ulushi nisbatan kam bo'lganda maksimallasadi.

Ammo dividend siyosatiga nisbatan bunday yondashuv ko'p sonli mayda aksiyadorlarni koniktirmaydi, chunki ularning daromadlari darajasi past bo'lib, doim dividend to'lovlari ko'rinishidagi joriy to'lovlarga muhtoj bo'ladilar.

4. Dividendlarning signal nazariyasi (yoki "signallashtirish nazariyasi"). Bu nazariya aksiyalarning joriy haqiqiy bozor qiymatini baholashning asosiy modellari asosiy element sifatida ular bo'yicha to'lanadigan dividendlar miqdoridan foydalanadi, degan fikrga asoslanadi. Shunday qilib, dividend to'lovlari darajasining o'sishi aksiyalarning real va, tegishli, kotirovkalanadigan bozor qiymatining avtomatik tarzda ortishini belgilab beradi, bu esa, ularni realizatsiya qilishda aksiyadorlarga qushimcha daromad keltiradi. Bundan tashqari, yuqori

dividendlarning to'lanishi kompaniya gullab-yashnayotgani va kelajak davrda foydaning ko'payishini kutayotgani haqida «signal» beradi. Ushbu nazariya fond bozorining yuqori darajada «oshkoraligi» bilan uzviy bog'lik - u yerda olingan tezkor axborot aksiyalarning bozor qiymati o'zgarishlariga sezilarli ta'sir ko'rsatadi.

5. Dividend siyosatining aksiyadorlar tarkibiga mosligi nazariyasi (yoki «mijozlar nazariyasi»). Ushbu nazariyaga muvofiq kompaniya shunday dividend siyosatini yuritishi kerakki, u aksariyat aksiyadorlarning umidlarga, ularning milliy xususiyatlariga mos kelsin. Agar aksiyadorlarning asosiy tarkibi (aksiyadorlik kompaniyasining «mijozlari») joriy daromadga afzallik bersa, u holda dividend siyosati ko'proq foydani joriy iste'mol maqsadlariga yo'naltirishga asoslanishi kerak. Aksincha, agar aksiyadorlarning asosiy tarkibi o'zining kelgusi daromadlarini oshirish istagida bo'lsa, u holda dividend siyosati foydani taqsimlash jarayonida uni ko'proq kapitalashtirishga qaratiladi. Bunday dividend siyosatidan norozi bo'lgan aksiyadorlar esa uz kapitalini boshqa kompaniyalar aksiyalariga qayta investitsiyalaydi, buning natijasida «mijozlar» tarkibi bir jinsli bo'la boradi.

Dividend siyosatini shakllantirishning jahon nazariyalarini o'rganar ekanmiz, jahondagi yirik aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan to'lanadigan dividendlar miqdori aksariyat hollarda shu mamlakatning inflyatsiya darajasiga bog'liq bo'lib, dividend miqdori 2-5% atrofida belgilanadi. Bu yirik kompaniyalar tomonidan past dividend miqdorini belgilanishi asosiy sababi aksiyalarining erkin muomalada bo'lishini, kurs tafovutidan foyda olinishini ta'minlash va o'z faoliyatiga ommaviy investorlarni jalb qilishdan iboratdir.

Janubiy-Sharqiy Osiyo davlatlarining assostiastiyasi bo'yicha o'rtacha dividend daromadliligi 3,54%. Shimoliy Osiyo bo'yicha o'rtacha 2,46% ni, AQSh bo'yicha o'rtacha 2,03% ni, Evropa bo'yicha o'rtacha 2,95% ni, butun guruhlar bo'yicha o'rtacha dividend daromadliligi esa 2,83% ni tashkil qilgan. Aytish joizki, yuqoridagi davlatlar indeksleri uchun to'lanayotgan dividendlarning o'rtacha miqdori inflyatsiya darajasidan ham past ekanligini tahlil etishimiz mumkin. Bunday holat investorlarni aksiyani ushlab turishga, dividend olish uchun aksiya sotib olishga undamaydi hamda taqsimlanmagan foydaning ko'proq qismi emitent ixtiyorida qolishiga hamda ROA,

ROE moliyaviy koeffitsientlarining o'sishiga sabab bo'ladi. Shuning uchun, muomaladagi aksiyalarning aksariyat qismi ikkilamchi bozorda oldi-sotdi obyekt sifatida muomalada bo'ladi. Ikkilamchi bozorda keng qatlamli investorlarning aksiyalar oldi-sotdi jarayonida qatnashishi emitentning bozordagi imidjiga, obro'siga juda ijobiy ta'sir ko'rsatadi.

Global moliyaviy inqiroz sharoitida hamma mamlakatlarning quyidagi muammolarga duch keldi: past kapitalizastiya, savdolarning yetarli hajmlarining yo'qligi, murakkab protseduralar, instrumentlarning yetishmaydigan miqdori, insayderlik savdosi va x.k. Shuningdek, free float (ya'ni erkin muomalada bo'lgan aksiyalar ulushi) ko'rsatkichi aksariyat mamlakatlar fond bozorlarida pasayib ketdi. Quyidagi 1 rasmda rivojlangan fond bozorlarida erkin muomalada bo'lgan aksiyalar ulushi darajasini ko'rishimiz mumkin. Aytish joizki, free float ko'rsatkichi qanchalik oshsa, shunchalik fond bozori likvidligi oshadi hamda bozor ichki va tashqi investorlar uchun jozibador hisoblanadi. Shuning uchun, jahon amaliyotida emitentlar tomonidan to'lanadigan dividend miqdorlari inflyatsiya darajasi va undan past bo'lib, aksiyadorlarni passiv daromad olishga emas, balki aktiv daromad olishga undaydi.

Xulosa qilib aytganda, dividend siyosatini shakllantirishning jahon nazariyalarini o'rgangan holda, aksiyadorlik jamiyatlari investitsiya faoliyati mexanizmini yaxshilash fond bozorlarida free float darajasini oshirish kabi masalalarga bog'liq bo'lib, ularni yechilishi mamlakatimiz qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlanishining yangi bosqichiga olib chiqadi.

### **3. Banklar investitsiya va dividend siyosatlarining o'zaro bog'liqligi tahlili.**

Rivojlangan va rivojlanayotgan mamlakatlarning xususiy lashtirish tajribasidan ma'lumki, korxonalarni davlat tasarrufidan chiqarish natijasida shakllangan aksiyadorlik kapitali to'zilmasi xususiy lashtirilgan kompaniyalarning moliyaviy natijasiga va qimmatli qog'ozlar bozorida emission-investitsion faolligiga bevosita ta'sir ko'rsatadi. Bunda imkoniyati kam bo'lgan minoritar (mayda) aksiyadorlarni kompaniya korporativ boshqaruviga sust jalb qilinishi, shuningdek, firmalarni restrukturizastiyalash ishlarini orqaga tortgan yoki to'siq qo'ygan aksiyador-xodimlarning o'ziga xos bo'lgan manfaatlarini ustuvor bo'lishi eng muhim muammo

bo'lib hisoblanadi. Ko'pchilik rivojlanayotgan mamlakatlarda xususiy lashtirishdan keyingi davrda aksiyadorlik kapitalini aksiyador-insayderlardan aksiyalar bozori orqali tashqi strategik investorlarga qayta taqsimlanishi va natijada mulkni bunday investorlar ko'lida jamlanishi yuzaga keladigan samarasizliklarni bartaraf etish mexanizmi deb qaralgan. Bunda, bir tomondan, yirik (strategik) ayniqsa, xorijiy aksiyadorlarga ega bo'lgan kompaniyalarning muvaffaqiyatli rivojlanishiga juda ko'p misollar bor. Shu bilan birga, qo'lga kiritilgan nazoratdan shaxsiy foyda olishga intilgan va ishlab chiqarishni restrukturalashtirishdan va korxonalar samaradorligini oshirishdan bosh tortgan yirik aksiyadorlar faoliyatiga ko'plab dalillar ham mavjud.

Shunday qilib, qanday proporsiyadagi aksiyadorlik kapitali to'zilmesi mamlakat korxonalarining emission va investitsion faolligini oshiradi va umuman, milliy iqtisodiyotni jonlantira olishi mumkin degan masala hozirgacha bahs talab bo'lib qolmoqda. Shuning uchun aksiyadorlik kapitali (mulk) to'zilmesi, kompaniyalar moliyaviy-xo'jalik faoliyati samaradorligi va ularning qimmatli qog'ozlar bozori (QOB)dagi emission-investitsion faolligining o'zaro bog'lanishi haqidagi nazariy qarashlar va empirik tadqiqotlarning tahliliy sharhi O'zbekiston sharoiti uchun foydalidir. Bunday sharoitda iqtisodiyotning strategik tarmoqlari tarkibiga kirgan xususiy lashtirilgan nomoliyaviy kompaniyalar biznesi samaradorligiga aksiyadorlik kapitali to'zilasining ta'sirini jahon va O'zbekiston amaliyoti asosida tahlil qilish muhim ahamiyat kasb etadi.

Hozirgi paytda Respublikamizdagi tijorat banklar O'zbekiston Respublikasi Prezidentining PQ-1317 "Bank tizimining moliyaviy barqarorligini yanada oshirish va investitsiyaviy faolligini kuchaytirish chora-tadbirlari to'g'risida" gi Qaroriga muvofiq 2010 - 2012 yillarda tijorat banklarini yanada kapitallashtirish va investitsiyaviy faolligini kuchaytirish chora-tadbirlari dasturi ishlab chiqildi.

Aytish joizki, tijorat banklarning aksariyat qismining ustav kapitalida davlat ulushining ishtiroki kattaligini ko'rishimiz mumkin. Agarda investor toifalarining salmog'i bo'yicha O'zbekiston va ba'zi horij mamlakatlaridagi holatni solishtirsak, unda investorlarning faolligini ortganini ko'rishimiz mumkin.

Yuqoridagi jadvalda listing kompaniyalari aksiyalarining 52 hafta ichidagi kotirovkasi aks ettirilgan bo'lib, listing kompaniyalarining aksariyat qismini tijorat banklari tashkil etgan. Bank aksiyalari kotirovkasini tahlil etar ekanmiz. O'z sanoatqurilishbank oddiy aksiyalari kotirovkasi nominaliga nisbatan +10 so'mga, Turon aksiyadorlik-tijorat banki aksiyasi +289 so'mga, Hamkorbank va Qishlok qurilish bank aksiyalari +20 so'm va +10 so'mga hamda Samarkand aksiyasi +300 so'mga oshgan. Shuningdek, Trastbank aksiyalari +100 so'mga, RAVNAK-BANK +126 so'mga va IPOTEKA – BANK ning oddiy aksiyalari +340 so'mga oshgan. Boshqa banklar aksiyalari nominaliga nisbatan o'zgarmasdan qolgan. Umuman olganda, tijorat bank aksiyalarining 52 hafta ichida 50 so'mga yoki 20 so'mga oshishi bu aksiyalar likvidli yoki ikqilamchi bozor likvidligi oshgan degan tushunchaga olib kelmaydi. Sababi, bank aksiyalarining 52 hafta ichidagi kotirovkasining yuqoridagi o'zgarishlari minimal o'sgan bo'lib spekulyativ daromad olish uchun yirik portfelli investorlarni yoki investor-jismoniy shaxslarni ikqilamchi bozorga investitsiya kiritishini ijobiy tomonga o'zgartirmaydi.

Ko'pchilik rivojlanayotgan mamlakatlarda xususiy lashtirishdan keyingi davrda aksiyadorlik kapitalini aksiyador-insayderlardan aksiyalar bozori orqali tashqi strategik investorlarga qayta taqsimlanishi va natijada mulkni bunday investorlar ko'lida jamlanishi yuzaga keladigan samarasizliklarni bartaraf etish mexanizmi deb qaralgan. Bunda, bir tomondan, yirik (strategik) ayniqsa, xorijiy aksiyadorlarga ega bo'lgan kompaniyalarning muvaffaqiyatli rivojlanishiga juda ko'p misollar bor. Shu bilan birga, qo'lga kiritilgan nazoratdan shaxsiy foyda olishga intilgan va ishlab chiqarishni restrukturizatsiyalashdan va korxonada samaradorligini oshirishdan bosh tortgan yirik aksiyadorlar faoliyatiga ko'plab dalillar ham mavjud.

### **Mustaqil ishlash uchun adabiyotlar ro'yxati:**

1. O'zbekiston Respublikasi Qonuni №233-I "Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to'g'risida (yangi tahriri)". 1996-yil 26-aprel. Yangi tahriri O'RQ-370 son bilan 2014-yil 06-mayda tasdiqlangan.

2. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "O'zbekiston Respublikasini yanada rivojlantirish bo'yicha harakatlar strategiyasi to'g'risida" gi Farmoni. // O'zbekiston Respublikasi Qonunlari to'plami. 2017 y., № 6, st. 70.

3. O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Shavkat Mirziyoev tomonidan 2017 yil 22 dekabr kuni birinchi marta mamlakatimiz parlamenti – Oliy Majlisga Murojaatnomasi Toshkent : O'zbekiston. 2017 y., 104 b..

4. Zaynutdinov SH.N. Korporativ boshqaruv asoslari. O'quv qo'llanma. -T.: O'zbekiston. 2008. – 260 b.

5. Xodiev B.YU., Berkinov B.B. "Korporativ boshqaruv va raqobatni rivojlantirish" O'quv qo'llanma. -T.: 2011 y.

6. Steen Thomsen & Martin Conyon – Corporate Governance, mechanisms and systems. McGraw-Hill Higher Education UK, 2012 – 367pp.

7. Bob Tricker – Corporate Governance. Principles, Policies and Practices. 3rd edition, Oxford online resources center, 2012 – 904pp.

8. [www.webofscience.com](http://www.webofscience.com) - Xalqaro ilmiy maqolalar platformasi

9. [www.ziyounet.com](http://www.ziyounet.com) - axborot-ta'lim tarmog'i

### **3.DIVIDENDLAR SIYOSATINING MOLIYAVIY XAVFSIZLIK VA MOLIYA TASHKILOTLARI SIYOSATIGA TA'SIRI**

#### **1. Kompaniyaning dividendlar siyosati va uning kompaniyaning qiymatiga ta'siri.**

Bozorda samarali dividendlar siyosatini shakllantirish iqtisodiyot ko'plab ilmiy tadqiqotlarga bag'ishlangan. Nazariy yondashuvlarda kompaniyaning dividend siyosatini shakllantirish jarayoni uning nuqtai nazaridan ko'rib chiqiladi kompaniyaning bozor qiymatiga va egalarining farovonligiga ta'sir qiladi.

Kompaniyaning bozor qiymatiga ko'ra bu kompaniyaning narxleri odatda tushuniladi bozorda erkin raqobat sharoitida sotilishi mumkin. Ko'pincha bo'lar Aksiyadorlik kompaniyalari bilan bog'liq masalalar. Kompaniya aktivlarining ko'tarilishi narxiga olib keladi. Bugungi kunda kapital egalari uchun asosiy daromad hisoblanadi. Bundan tashqari, sarmoyadorlar, eng avvalo, aksiyalarning bozor narxini



ko'tarishda. Bozorni maksimallashtirish markazida bir kompaniyaning aksiyalarining qiymati - bu farovonlikning ortishi kompaniyaning egalari aksiyalarning bozor bahosini oshirish va o'sishiga emas dividendlar ko'rinishidagi daromad. Shu sababli, so'nggi yillarda barqaror qiziqish paydo bo'ldi.

Kompaniyaning bozor qiymatini baholash va amaliy ishlarni takomillashtirish zaruriyati uni boshqarish vositalari, shuningdek, bozorni ko'paytirish jarayonlarini boshqarish kompaniya qiymati. Ya'ni, menejment nazariyasida, so'nggi paytlarda yangi paydo bo'ldi. yo'nalish - kompaniya qiymatini boshqarish tushunchasi. Baholash mexanizmi tarmoqni tarqatish jarayonini o'z ichiga oladi kompaniya daromadi. Foydani taqsimlash to'g'risidagi qaror direktorlar kengashini oladi keyinchalik uni aksiyadorlarning umumiy yig'ilishida tasdiqlash. Foyda almashinuvi bu ajratilgan mablag'lar orasida maqbo'l nisbatlar uchun asos bo'lib xizmat qiladi ishlab chiqarishni kengaytirish, zaxira fondini shakllantirish va daromadlarni qimmatga tushirish qimmatli qog'ozlar: aksiyalar bo'yicha dividendlar va obligatsiyalar bo'yicha foizlar. Amalda shu sohada boshqaruv qarorlari dividendlar doirasida amalga oshiriladi siyosatchilar. Dividendlar miqdori doimiy emas va daromad miqdori va unga bog'liq aksiyadorlar o'rtasida taqsimlangan aksiyalar. Shuning uchun samarali va samarali amalga oshirish dividendlar siyosati moliyaviy faoliyatning muhim yo'nalishlaridan biridir menejer va unga ta'sir etuvchi omillarni hamda munosabatlarni chuqur tushunishni talab qiladi boshqa boshqaruv qarorlari bilan.

Dividend siyosati o'ziga xos xususiyatlarga ega. Biroq, kompaniyalar umumiy bosqichlarga bo'linadi:

- ishlab chiqilgan strategiyaga muvofiq dividendlar siyosati turini tanlashi

- dividendlarni to'lash shartlari va shakllarini aniqlash;
- dividend siyosatining samaradorligini baholash. Iqtisodiy adabiyotda bugungi kunda turli xil ta'riflar mavjud dividend siyosati va dividendlar.

Eng keng tarqalgan va umumlashtirilishi mumkin quyidagilarni ta'kidlash kerak: dividend siyosati shakllanish mexanizmi aksiyadorlar o'rtasidagi foydani taqsimlash.

Dividendlar siyosati ko'rib chiqilishi mumkindaromadlarni samarali taqsimlashga qaratilgan moliyaviy strategiyaning elementi sifatida aksiyadorlarning boyligini maksimal darajada oshirish. R. Braley va S. Myers ta'rif bo'yicha dividendlar siyosati - bu daromadni qayta investitsiyalash bilan uzviy bog'liqdir. Boshqa tomondan partiyalar va yangi aksiyalarni chiqarish yo'li bilan dividendlarni to'lashi mumkin.

O'zbekiston Fuqarolik Kodeksiga muvofiq, dividend olinadi. Kompaniyaning aksiyadorlari foydadan olinadigan daromadlarni taqsimlashda aksiyadorlar aksiyalari ustav kapitalidagi aksiyadorlarga nisbatan mutanosib ravishda amalga oshiriladi aksiyadorlik kompaniyasi O'zbekistonning soliq kodeksi har qanday daromad sifatida dividendni belgilaydi daromad taqsimotida tashkilotning aksiyadorlari (a'zosi) tomonidan olingan, soliqqa tortilgandan so'ng qolgan (preferentsiyalar bo'yicha foizlar ko'rinishida) aksiyadorlarning (qatnashchining) aksiyalari (ulushlari) bo'yicha aksiyalarga mutanosib ravishda ushbu tashkilotning vakolatli (ulush) kapitalida aksionerlar (ishtirokchilar) (ya'ni, dividend- qatnashchilar tomonidan kapitalni moliyalashtirishning istalgan shaklida investitsiya qilingan kapitaldan olingan daromadlar).

Dividend orqali aksiyador tomonidan olingan daromadlarda ishtirok etish huquqi aksiyadorlik kompaniyasi. Dividendlar olish tartibi va shartlari, shuningdek ularning qiymati aksiyadorlik jamiyatining dividend siyosati bilan belgilanadi. Bu yerdan tashkilot faoliyati va e'tiborida dividend siyosatining roli va ahamiyati, u biznesda, moliyaviy boshqaruvda va boshqalarda beriladi.

Shunday qilib, dividendlar siyosatining asosiy masalalari quyidagilar: Dividendlar to'lashlari firmaning bozor qiymatiga ta'sir qiladi va bozor qiymati uni qanday baholaydi aksiyadorlariga katta dividendlar to'layotgan kompaniyalar? Shuning uchun foydani taqsimlash masalasi, xususan, dividend siyosati. R. Braley va S. Myers nazariyasiga ko'ra, nazariyaning eng yaxshi o'nta muammolari orasida moliya, bugungi kunga kelib, bu savollar olimlar va olimlar o'rtasida munozaralar mavzusi bo'lib qolmoqda. Ma'lumki, dividendlar masalalari bo'yicha keng qamrovli ilmiy muhokamalarning boshlanishi Siyosatchilar M. Miller va F. Modigliani

maqolasida xizmat qilganlar kompaniyaning mukammal bozor qiymati dividendlarni tanlashga va boylikka bog'liq emas aksiyadorlar, ularning fikriga ko'ra, firmaning foyda olish qobiliyatiga bog'liq investitsiya siyosatining samaradorligi haqida ko'proq ma'lumotga ega foyda ulushi. Ular taqdim etgan modellar nazariyaning asosi bo'ldi dividendlarning noto'g'riligidir. Boshqacha aytganda, dividendlar siyosati omil emas kompaniyaning bozor narxiga ta'siri, shundan kelib chiqadigan dividendlar kiritilgan investitsiyalardan so'ng hisoblangan qoldiq loyihalardir. Kelgusida dividendlar siyosati masalalariga nazariy yondashuvlarni ishlab chiqish dividendlar ahamiyatsiz bo'lgan va zayimlarin kamayib borayotgan ahamiyatini inobatga olgan holda amalga oshirildi.

Myron Gordon va Jon Lintner mustaqillik nazariyasining muholiflari sifatida paydo bo'lgan dividendlar siyosati va ularning yozuvlarida dividendlar siyosati muhimligini ta'kidlashdi va aksiyadorlarning jami boyligi qiymatiga ta'sir qiladi. Investorlar doimo qiziqish uyg'otmoqda moliyaviy xavflarni bartaraf etish yoki minimallashtirishni talab qiladi, shuning uchun ular uchun afzaldir. Kelgusidagi daromadni kutishdan ko'ra dividendlar olishni taqozo etadi. Bundan tashqari, joriy dividend to'lovlari noaniqlik darajasini pasaytiradi. Investorlarning investitsiyalarni amalga oshirishning texnik va samaradorligi to'g'risidashu bilan investitsiyalarning past daromadlarini qondirish imkonini beradi hamda sarmoya chegirma faktor sifatida ishlatiladi aksiyadorlik kapitalining bozor bahosini oshiradi. Ularning fikriga ko'ra, dividendlar bozor yirik kompaniyalar tomonidan baholanadi ancha yuqori. Ushbu nazariya, shuningdek, ahamiyatlilik nazariyasi sifatida ham tanilgan dividendlar siyosati hisoblanadi.

Quyidagi omillar dividendlar hajmiga ta'sir qiladi:

- joriy daromad darajasi;
- sanoatni rivojlantirish istiqbollari;
- korxonalar investitsiya rejaları;
- Tashqi moliyalashtirish manbalariga ehtiyoj;
- menejerlar tomonidan dividendlar darajasini va ularning bahoga ta'sirini

baholash qobiliyati aksiyalar raqobatchilarning dividend siyosati;

- kapital to'zilishti siyosati.

Xulq-atvorni belgilaydigan eng tortishuvlarga va muhim omillarga bozorlardagi investorlar, investorlar daromad solig'i darajasi. Robert Litzenberger va Krishna Ramaswami soliq nazariyasini ishlab chiqdi. Aksiyadorlarning ustuvorlik pozitsiyasidan kelib chiqadigan farqlashlar mavjud emas dividendlar va kapitallashgan daromadlar, chunki kapitalizatsiya daromadlari soliqqa tortildi dividendlar daromadidan pastroq soliq. Agar soliq stavkasi bo'lsa dividendlar kapitalning daromad solig'i stavkasidan kattaroqdir, keyin investorlar talab qiladi dividendlarni to'layotgan kompaniyalar aksiyalariga investitsiyalarning rentabelligini oshiradi, bu esa o'z navbatida olib keladividendlarni to'layotgan firmalarning nisbatan arzon aksiya bahosiga. Shunday qilib, firmalarning yuqori dividendlar to'lashlari foydasiz. Soliq nazariyasining ahamiyati farqni davlat hokimiyati organlari darajasida soliqni tartibga solishga qaratganligi tasdiqlaydi dividend to'lovlari. Turli davlatlar stavkalarini belgilashda turli yondashuvlarga ega Soliq to'lovchilarning ayrim toifalari uchun ushbu ikki turdagi daromadlarni soliqqa tortish. Misol uchun, Germaniyada va Yaponiyada foydaning soliq stavkasi dividendlarga qaraganda yuqori Fransiya - quyida: Buyuk Britaniya, Avstraliya, Kanadada dividend solig'i stavkalaridaromadlar va qayta tiklangan daromadlar bir xil. Ko'pgina mamlakatlarda soliq stavkalarishuning uchun ko'pincha soliq to'lovchilarning turli toifalariga nisbatan farqlanadi.

Bugungi kunda dividend siyosatiga nisbatan noaniq munosabat mavjud. Bu aniqlandi aksiyadorlik jamiyatining muvaffaqiyatli faoliyati va barqarorlik ko'rsatkichi sifatida baholanmoqda korporativ boshqaruv tizimlari. Dividend siyosatining samaradorligi indikatorlari zamonaviy kompaniya nafaqat dividendlar bo'yicha daromad olish, balki tafsilot va hammohiyaviy jihatdan qarab dividendlar miqdorini hisoblash uchun belgilangan tartibning moslashuvchanligi jamiyatning davlat va rivojlanish strategiyalari. Ichki hujjatlardagi o'zgarishlar kompaniyaning dividendlarni hisoblash, tasdiqlash va to'lash tartibi maqsadlariga xizmat qiladi. Aksiyadorlar va manfaatdor tomonlarni amalga oshirish tamoyillari to'g'risida xabardor qilishoddiy va imtiyozli aksiyalar bo'yicha mulkiy huquqlar.

O'zbekiston iqtisodiyotidagi o'zgarishlar mamlakatning yetakchi kompaniyalari hozirgi kungacha dividendni shakllantirishning asosiy prinsiplari ishlab chiqilgan va tartibga solingan daromadlarni taqsimlash mexanizmi. hisoblash tartibi va dividend muddatit o'lovlarni amalga oshiradi, ularni mahalliy operatsiyalarda belgilab beradi. Biroq, faoliyatni qiyosiy tahlil qilish yetakchi kompaniyalar, ish sharoitlariga va bosqichlariga bog'liq ekanligini ko'rsatadi ularning rivojlanishi, turli xil dividend siyosatiga rioya qilish – siyosatdan qoldiq prinsipi barqaror miqdorni saqlab qolish yoki dividendlar to'lovini ko'paytirish. Dividendlar miqdorini muntazam oshirib borayotgan kompaniyalar OAO hisoblanadi "Gazprom", "Lukoil", "Rosneft" va boshqalar boshqa rivojlanayotgan bozorlar bilan taqqoslangan dividend to'lovlari. Rus tilida kompaniyalar jahon tajribasida, foydaning 10-20% dividendlarini to'laydibu qiymat 40% ga etadi. Shu bilan birga, kompaniyaga dividendlarni to'lash hisobga olinmaydining bozor qiymatini o'zgartirish mexanizmi. Dividendlar siyosatining asosiy vazifasi jamiyatning investitsion jozibadorligini oshirishga qaratilganligidadir.

Investorlar manfaatlari va aksiyadorlik kompaniyasining manfaatlari o'rtasidagi ustuvorlik turli yo'nalishlarda o'zgarishi mumkin. Konservativ siyosat bilan, foyda biznes tarafida qolmoqda, uning foydasini qayta tiklash. Ko'pincha bunday taktika yosh korxonalar tomonidan qo'llaniladi, yoki daromad o'sishining yetarlicha darajada bo'lmagan korxonalar. lekin hozir ham ko'pchilik yetakchi global kompaniyalar, jumladan O'zbekistonning kompaniyalari ham foydalanishi mumkin.

Oddiy siyosat aksiyadorlarga to'lanadigan foydaning minimal kafolati va yaxshi holatda qo'shimcha bonuslarni nazarda tutadi. Moliyaviy masalalar. So'nggi turi - tajovuzkor siyosat iste'molga yo'naltirilgan ustuvorliklarni o'zgartiradi, ya'ni, aksiyadorlar. Shunday qilib, kompaniyaning yagona siyosati hozirgi mavjud emas. Uning shakllanishi va rivojlanishining turli bosqichlarida, bozorda paydo bo'ladigan turli xil vaziyatlar, kompaniyaning faoliyati yoki yo'naltirilganligi aksiyadorlar ulushini ko'paytirish yoki aksiyadorlarning dividend to'lovlarini ko'paytirishga, Investitsion jozibadorlik va moliyaviy-iqtisodiy o'sishga yordam beradi. Kompaniyaning butun faoliyati, uning bozor qiymatining o'sishidadir.

## **2. Kompaniyaning dividendlar siyosatini yuritishda moliyaviy xavfsizlik.**

Moliyaviy xavfsizlik tushunchasi dastlab iqtisodiy xavfsizlik konsepsiyasining to'zishidan kelib chiqdi. Moliyaviy sektorda yuzaga keladigan kompaniyalarning muammolari va inqiroz vaziyatlarini o'rganish korporativ moliya holatini o'rganish va ularning umumiy barqarorlikka, raqobatbardoshlik va biznes to'zilmalarining strategik istiqbollarga ta'sirini o'rganishda ushbu konsepsiyadan foydalanishni oldindan belgilab berdi.

Tez o'zgaruvchan makroiqtisodiy muhit sharoitida, kompaniyaning moliyaviy holati hozirgi holatining ta'siri ostida bo'lgan parametrlarni o'zgartirishga qodir dinamik omillarni o'rganish alohida ahamiyatga ega. Kompaniyaning moliyaviy xavfsizligini talqin qilish uchun tegishli uslubiy yondashuv ko'rinadi. Ushbu yondashuvning bir qismi sifatida kompaniyaning moliyaviy xavfsizligi kompaniyaning ichki rivojlanish omillari va ularning tashqi muhitidagi o'zgarishlar ta'sir ko'rsatadigan dinamik ochiq tizim sifatida qaralishi kerak. Ushbu omillar kompaniyaning moliyaviy faoliyatiga tahdidlarning paydo bo'lishini belgilaydi. Kompaniyaning moliyaviy xavfsizligini talqin qilish jarayonining yondashuvi tahdidlarni tahlil qilish kompaniyaning tashqi va ichki muhit omillarining dinamikasida salbiy holatlarga olib keladi.

Tashqi va ichki muhitning asosiy omillarni hisobga olgan sifatli tahlil qilish, unda paydo bo'lgan tendensiyalar va naqshlarning xilma-xilligi kompaniyaning moliyaviy xavfsizligiga tahdidlarni to'liq va to'liq baholash imkonini beradi. Faoliyat sohasidagi kompaniyalarning moliyaviy xavfsizligining ko'rsatkichi sifatida investitsiya kapitalining daromadlilikini oshirish uchun foydalanilishi mumkin. Ushbu ko'rsatkich kompaniyaning moliyaviy faoliyatiga tahdidlar darajasini belgilovchi asosiy omillarning namoyon bo'lishini yetarli darajada aks ettiradi. Ushbu indikator operatsion kapitalning va aniq muddatli aktivlarning so'mmasi, ya'ni aktivlarni yo'qotishdan olingan aktivlar sifatida belgilangan soliqlar dan keyin aniq operatsion foydaning nisbati sifatida hisoblanadi.

Kompaniyaning o'z mablag'larini va qarz mablag'larini shakllantirish sohasidagi kompaniyaning xavfsizligi uni jalb etish xarajatlarini minimallashtirish.

jalb qilingan moliyaviy resurslar elementlari orasida tegmaslik stavkalarini ta'minlash va maqbo'l amortizatsiya siyosati bilan belgilanadi. Kompaniyaning o'z mablag'lari va qarz mablag'larini shakllantirish xavfsizligi alohida ahamiyatga ega bo'lib. moliyaviy lizovadan samarali foydalanish hisoblanadi. Borgan resurslarning yetarli miqdorini jalb qilish biznesni jadal rivojlantirish, nazorat qilinadigan bozor ulushini oshirish va yangi turdagi mahsulotlarni ishlab chiqarish uchun shartdir. Qarzdor sarmoyani past foizli sharoitda ishlatish kompaniyaga iqtisodiyotning davriy rivojlanishi va makroiqtisodiy muhit o'zgarishida namoyon bo'lgan raqobatbardosh ustunliklarni amalga oshirish imkonini beradi. Aktivlarni shakllantirish sohasida kompaniyaning xavfsizligi barqaror va aylanma kapitalning optimal nisbati, amortizatsiya siyosati, joriy, tezkor, mutloq likvidlik ko'rsatkichlarini saqlab qolishga imkon beradigan aylanma mablag'larning yetarli to'zilmasi bilan belgilanadi. Aktivlarni shakllantirish sohasida kompaniyaning moliyaviy xavfsizligining muhim jihati asosiy kapitaldan maksimal darajada foydalanish, ya'ni ishlab chiqarish quvvatidan yuqori darajada foydalanish, ishlatiladigan asbob-uskunalarni modernizatsiya qilish, texnik jihatdan ilg'or texnologiyalarni qo'llashdir.

Aktivlarni shakllantirish sohasida kompaniyaning moliyaviy xavfsizligining ko'rsatkichi sifatida bozor narxining o'sishi (bozor qiymati qo'shilgan) mavjud bo'lib, u kompaniyaning bozor kapitallashuvi va uning aktivlari so'mmasi o'rtasidagi farqning oshishi sifatida belgilanadi. Kompaniyalarning moliyaviy ishonchliligini baholash uchun bu ko'rsatkich bozor qiymati qo'shilgan ko'rsatkichdan ko'ra ko'proq ishtirok etadi, bu kompaniyaning kapitalizatsiyasi va kapitalning balans qiymati o'rtasidagi farq sifatida tavsiflanadi. Buning sababi shundaki, kompaniyaning moliyaviy xavfsizligini boshqarishda kompaniya tomonidan jalb qilingan barcha kapitalga asoslangan, ya'ni o'z hisobidan va qarzga olingan mablag'lar ta'siri ostiga tushadigan aktivlarning tahdidlarini hisobga olish zarur.

Kompaniyaning moliyaviy xavfsizligi tashqi iqtisodiy sohada ham, kompaniya faoliyatida ham yuzaga keladigan omillar ta'sirida shakllanadi va rivojlanadi. Bu omillar biznesni rivojlantirishning turli davrlarida namoyon bo'lishi va turli natijalarga olib kelishi mumkin. Kompaniyaning moliyaviy xavfsizligi omillari

quyidagi mezonlarga ko'ra tasniflanishi mumkin: miqdori, kompaniya uchun oqibatlar, namoyonlik davomiyligi, boshqariladiganlik darajasi, prognozlashtirilishi.

Ko'rsatish sohasi mezonlari bo'yicha jahon iqtisodiyotida yuzaga keladigan va milliy iqtisodiyotda paydo bo'lgan kompaniyalar moliyaviy xavfsizligi omillari ta'kidlanishi mumkin. Iqtisodiy, jumladan, moliyaviy faoliyatning globallashuv jarayoni milliy iqtisodiyotlarning ochiqqligini belgilab berdi, pul kapitalining transchegaraviy harakatini, biznesni transnatsionalizatsiya qilishni, xalqaro qo'shilishlarni va sotib olishni kuchaytirishni, alyanslarni va strategik sherikliklarni shakllantirishni kuchaytirdi. Kompaniyalarning moliyaviy xavfsizligiga ijobiy ta'sir ko'rsatadigan global iqtisodiyot omillari bilan bir qatorda, bu muhitda bunday xavfsizlikka tahdid soladigan omillar ham mavjud.

Kompaniyaning moliyaviy xavfsizligini boshqarish biznesning qiymatiga va bozorining istiqboliga salbiy ta'sir ko'rsatishi mumkin bo'lgan tahdidlarga qarshi maqsadli ta'sir ko'rsatadi. Kompaniyaning moliyaviy xavfsizligini boshqarish sharti bunday tahdidlarni aniqlash va ularning oqibatlarini baholashdir.

### **3. Kompaniyaning moliyaviy xavfsizligiga tahdidlarning tasnifi mezonlari va unga muvofiq amalga oshirilishi.**

Kompaniyaning moliyaviy xavfsizligiga tahdidlarning tasnifi quyidagi mezonlarga muvofiq amalga oshirilishi mumkin: kompaniyaning moliyaviy xavfsizligining tarkibiy elementlari, kelib chiqishi manbalari, namoyon bo'ladigan joylar, davomiyligi, xavf darajasi, mumkin bo'lgan zarar miqdori, prognozligi, yuzaga kelishining tabiati.

Ijobiy omillar:

- bir nechta mamlakatlarda bir vaqtning o'zida yangi turdagi mahsulotlarni chiqarib tashlash, bu sizni tezkorlik nuqtasiga tezda kirish imkonini beradi;

- xalqaro strategik alyanslarda ishtirok etish orqali istiqbolli ilmiy va texnologik rivojlanish xarajatlarini minimallashtirish;

- global texnologiya bozoridan, litsenziyadan, nou-xaudan foydalanib-bozorlarning nazorat qilinadigan ulushini oshirish va resurslarni nazorat qilish maqsadida xalqaro birlashish va sotib olish;



- keng miqyosli davlatlarni o'z ichiga olgan ulgurji va chakana savdo tarmoqlarini yaratish;

- soliq to'lovlarini optimallashtirish uchun offshor zonalaridan foydalanish, resurslarni jamg'arish nuqtalarida to'plash uchun kompaniyaning sho'ba korxonalarini o'rtasida hisob-kitob qilish narxlaridan foydalanish;

- aholining yuqori darajada texnik rivojlanishi va ta'lim darajasi yuqori bo'lgan mamlakatlarda ilmiy-tadqiqot markazlarini yaratish;

- turli mamlakatlarda jalb qilingan resurslardan foydalangan holda kompaniyaning intellektual kapitali shakllanishi;

- xalqaro pul, kredit, valyuta, fond bozori resurslaridan foydalanish imkoniyatlari;

- moliyaviy riskten himoya qilish, shu jumladan;

- pul mablag'lari hisobidan, xalqaro moliya bozorida aylanma vositalar;

- xalqaro bozorda vaqtincha bo'sh pul mablag'larining yuqori mahsuldorlikka ega investitsiyalari uchun aylanayotgan moliyaviy vositalarning mavjudligidir.

Global iqtisodiyotdagi kompaniyalar moliyaviy xavfsizligidagi omillar. Salbiy omillar:

- global iqtisodiyotning davriy o'zgarishlari;

- xalqaro tovar bozorlari va moliya bozorlaridagi volatillik;

- eksport qiluvchi mamlakatlarning pul-kredit siyosatiga ta'sir ko'rsatadigan jahon valyutasidagi kurslardagi o'zgarish;

- global moliyaviy bozorda spekulyativ tendensiyalar;

- yetakchi davlatlarning markaziy banklari tomonidan amalga oshirilayotgan miqdoriy pasayish siyosati sababli inflyatsiya jarayonining yuqori ehtimoli;

- yetakchi mamlakatlar to'lov balansining beqarorligi- bir guruh mamlakatlar;

- yetakchi eksportchilarning valyuta zahiralari konsentratsiyasi tabiiy resurslarni, birinchi navbatda energiyani qadrlash

- dushmanliklarni egallash;

- valyuta urushlari.

Milliy iqtisodiyotda kompaniyalar moliyaviy xavfsizligi omillari.

Salbiy omillar:

- orqaga qarab sanoat to'zilmasi past talabga javob talab
- investitsiya resurslarining yetishmasligi, kapitalni uning importidan ustunligi innovatsion faoliyatning kamligi;

- biznes yuritishning yuqori xavfi;
- korrupsiya, kambag'al pul va soliq siyosati;
- valyuta zahiralarning yetarli emasligi;
- o'z va qarz mablag'larini jalb qilishning yuqori xarajatlari;
- birja bozorining kapitallashuvi pastligi.

Kompaniyalarning moliyaviy ishonchligining strukturaviy elementlari mezonlariga muvofiq, kompaniya faoliyatining quyidagi yo'nalishlari - operatsion, investitsion, innovatsiya, aktivlarni shakllantirish, kapital va qarz majburiyatlarini shakllantirishdagi tahdidlarni ta'kidlash kerak. Manba manbalarining mezoniga muvofiq, jahon iqtisodiyotining omillari va milliy iqtisodiyotning omillari ta'siridan kelib chiqqan tahdidlar mavjud. Ko'rsatkichlar mezoniga muvofiq, mahsulot sotish, fond bozori, kreditlash, aktivlarni shakllantirish, ayflanma mablag'larni muomaladan chiqarish, vaqtincha bo'sh mablag'larni joylashtirish, valyuta operatsiyalarini amalga oshirish va dividendlar siyosatini amalga oshirishdan kelib chiqadigan kompaniyaning moliyaviy xavfsizligiga tahdidlar mavjud. filiallarni to'zish, birlashish va sotib olish va shakllantirish.

Ijobiy omillar:

- barqaror makroiqtisodiy, jumladan pul va soliq siyosat;
- yetarli soliq yuki bilan soliq tizimi, qulay investitsiya muhiti;
- milliy valyuta barqarorligi- Barqaror savdo va to'lov balansi;
- ichki bozor- uy xo'jaliklari va kompaniyalarning yuqori ichki talabirivojlangan moliyaviy bozor- malakali kadrlar, ilm-fan va texnologiyaning yuksak saviyasi, innovatsion faoliyat;

- davlat tomonidan qo'llab-quvvatlangan infrato'zilma;
- davlat-xususiy sektor hamkorligi.

Kompaniyaning moliyaviy xavfsizligiga tahdid soluvchi omillar:

Operatsion faoliyat:

- daromad va daromadlilikning pasayishi;
- likvidlik va to'lov qobiliyatining yo'qolishi;
- pul oqimining pasayishi;
- qattiq va o'zgaruvchan xarajatlarning o'sishi;
- operatsion kaldıraçın past darajasi;
- zaxiralarni optimal bo'lmagan hajmi;
- qarzdorlarning yuqori darajasi;
- muddati o'tgan kreditorlik qarzlari.
- kapital va qarz mablag'larining yetishmasligi;
- kompaniyaning rivojlanishi nuqtai nazaridan ortiqcha dividend to'lovlari
- yetarlicha taqsimlanmagan daromadlar;
- zahira fondlaridan oqilona foydalanish;
- haddan tashqari moliyaviy omillardan foydalanish;
- qarz mablag'larining yuqori qiymati;
- kredit shartnomalari bo'yicha suzuvchi shartnomalardan foydalanish natijasida resurslar narxining oshishi davrida foizlar to'lovlarini foiz stavkalari ko'tarilishi;
- asosiy kapitalni samarasiz ishlatish;
- kapitalning yetishmasligi;
- zaxiralarning past optimal darajasi;
- haddan tashqari oladiganlar;
- samarasiz pul oqimi boshqaruvi;
- turli valyutalardagi diversifikatsiya qilinmagan mablag' qoldiqlari.

Kompaniyaning moliyaviy xavfsizlik strategiyasining ustuvor yo'nalishlari kompaniya oldida to'rgan yoki kelajakda yuzaga kelishi mumkin bo'lgan tahdidlarning tahlili asosida belgilanadi. Bu tahdidlarning xavfli darajasi va ularning xususiyatlari ilmiy va texnologik rivojlanish xususiyatlariga va iqtisodiy tsiklning bosqichlariga, shuningdek, subyektiv omillarga - zaxiralarni boshqarish tomonidan baholashga bog'liq.

Kompaniyaning asosiy vazifasi - egalari uchun qiymatni oshirish. An'anaviy ravishda asos bo'lgan kapital egalariга to'lovlar dividendlar siyosati kompaniyaning dinamikasini aks ettiradi egalarning farovonligi o'zgarishi. Kompaniyaning dividend siyosati dividendlarni to'lash tartibi, muddati va tartibi to'g'risidagi qarorlar majmui.

Kompaniyalarning moliyaviy ishonchligining strukturaviy elementlari mezonlariga muvofiq, kompaniya faoliyatining quyidagi yo'nalishlari - operatsion, investitsion, innovatsiya, aktivlarni shakllantirish, kapital va qarz majburiyatlarini shakllantirishdagi tahdidlarni ta'kidlash kerak. Manba manbalarining mezoniga muvofiq, jahon iqtisodiyotining omillari va milliy iqtisodiyotning omillari ta'siridan kelib chiqqan tahdidlar mavjud. Ko'rsatkichlar mezoniga muvofiq, mahsulot sotish, fond bozori, kreditlash, aktivlarni shakllantirish, aylanma mablag'larni muomaladan chiqarish, vaqtincha bo'sh mablag'larni joylashtirish, valyuta operatsiyalarini amalga oshirish va dividendlar siyosatini amalga oshirishdan kelib chiqadigan kompaniyaning moliyaviy xavfsizligiga tahdidlar mavjud, filiallarni tuzish, birlashish va sotib olish va shakllantirish.

### **Mustaqil ishlash uchun adabiyotlar ro'yxati:**

1. O'zbekiston Respublikasi Qonuni №233-I "Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to'g'risida (yangi tahriri)", 1996 yil 26 aprel. Yangi tahriri O'RQ-370 son bilan 2014-yil 06-may da tasdiqlangan.

2. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "O'zbekiston Respublikasini yanada rivojlantirish bo'yicha harakatlar strategiyasi to'g'risida" gi Farmoni. // O'zbekistan Respublikasi Qonunlari to'plami. 2017 y., № 6, st. 70.

3. O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Shavkat Mirziyoev tomonidan 2017 yil 22 dekabr kuni birinchi marta mamlakatimiz parlamenti – Oliy Majlisga Murojaatnomasi Toshkent. O'zbekiston. 2017 y., 104 b...

4. Zaynutdinov SH.N. Korporativ boshqaruv asoslari. O'quv qo'llanma. -T.: O'zbekiston, 2008. – 260 b.

5. Xodiev B.YU., Berkinov B.B. "Korporativ boshqaruv va raqobatni rivojlantirish" O'quv qo'llanma. -T.: 2011 y.

6. Steen Thomsen & Martin Conyon – Corporate Governance, mechanisms and systems. McGraw-Hill Higher Education UK, 2012 – 367pp.

7. Bob Tricker – Corporate Governance, Principles, Policies and Practices, 3rd edition, Oxford online resources center, 2012 – 904pp.

8. [www.webofscience.com](http://www.webofscience.com) - Xalqaro ilmiy maqolalar platformasi

## **4.KOMPANIYANING DIVIDENDLAR SIYOSATINI SHAKLLANTIRISH VA AMALGA OSHIRISHNING O'ZIGA XOS XUSUSIYATLARI**

### **1. Kompaniyaning dividendlar siyosatini shakllantirishning yo'nalishlari**

Dividend siyosati:

- a) Foydani reinvetsitsiyalash
- b) Dividend to'lovlari nazariyalari
- c) Dividend to'lovlarini belgilovchi omillar

Foydani reinvetsitsiyalash. Hisobot davridagi foyda taqsimlanishining soddalashtirilgan sxemasini quyidagicha tasvirlash mumkin: foydaning bir qismi dividend shaklida to'lansa, kolgan qismi korxonaga aktivlariga reinvetsitsiya qilinadi. Foydaning reinvetsitsiya qilingan qismi korxonaga faoliyatini moliyalashning ichki manba'i bo'lib xizmat qiladi, shuning uchun dividend siyosati korxonaga jalb qiladigan tashqi moliyalash resurslari kattaligini belgilab beradi.

Foydani reinvetsitsiyalash - o'z faoliyatini kengaytirayotgan korxonani moliyalashning nisbatan qulay va arzonroq usulidir. Aynan shu bu usulning keng tarqalganini izoxlaydi. Jumladan angliya olimlarining London birjasida hisobga olingan 402 kompaniya faoliyatini o'rganish natijalari ko'rsatishicha, yangi investitsiya loyihalarining 91% i foydani reinvetsitsiya qilish hisobiga amalga oshirilgan.

Foydani reinvetsitsiya qilish korxonaga yangi aksiyalarni emissiya qilishdagi qo'shimcha xarajatlardan ozod bo'lishni ta'minlaydi. Boshqa muhim ijobiy tomoni – bu korxonaga faoliyatini nazorat qilishning amaldagi tartibini saqlab qoladi, chunki

bunda aksionerlar soni o'zgaraydi. Nazariy nuktai nazarda dividend siyosatini tanlash ikkita muhim masalani xal qilishni talab qiladi.

Dividend to'lovlari nazariyalari. Dividend siyosati nazariyasida ikkita yondashuv mavjud. Birinchisining nomi – dividendlarning to'lanishini qoldiq prinsipi nazariyasi. Bu nazariya tarafdorlari dividendlar kattaligi aksionerlar yalpi boyligiga ta'sir ko'rsatmaydi va shuning uchun, avval foydani reinvestitsiya qilishning barcha samarali imkoniyatlarini tahlil qilingandan so'nggina dividend taqsimlanishi lozim deb hisoblaydilar. Agar barcha foydani reinvestitsiya qilish maqsadga muvofiq deb topilsa, dividendlar umuman to'lanmaydi, va aksincha, agar korxonada ma'kul investitsiya imkoniyatlari bo'lmasa foyda asosan dividendlar to'lanishiga yullanadi.

Ushbu nazariya doirasida asosiy ilmiy asoslanmalar 1961-yilda Franko Modilyani va Merton Miller tomonida yaratilgan. Ular "mijoz effekti" degan goya mavjudligini ilgari surdilar. Unga ko'ra aksiyadorlar qandaydir odatdan tashqari dividendlardan ko'ra, turgun dividend siyosatini ma'kul ko'radilar. Bundan tashqari, Modilyani va Miller barcha ma'qul investitsiya loyihalarini moliyalangandan keyingi aksiyalarning diskontlangan narxi va qoldiq prinsipida olingan dividendlar so'mmasi foyda taqsimlangucha bo'lgan aksiyalar narxiga teng bo'ladi deb, hisoblashadi. Boshqacha qilib aytganda, to'langan dividendlar so'mmasi taxminan qo'shimcha moliyaviy resurslarni jalb etish xarajatlariga teng bo'ladi. Shu bilan bir vaqtda, Modilyani va Miller dividend siyosatining aksionerlik kapitali qiymatiga ma'lum ta'sirini tan olishadi, lekin buni bevosita dividendlar kattaligi bilan emas, balki informastion effekt bilan izoxlashadi – dividendlar, jumladan, ularning o'sishi haqidagi ma'lumot, aksionerlarni aksiyalar narxi o'sishiga provakatsiyalaydi. Ushbu olimlarning asosiy xulosasi – dividend siyosati kerak emas.

Modilyani va Miller nazariyasining opponentlari dividendlar aksionerlarning yalpi boyligiga ta'sir qiladi deb hisoblaydilar. Ularning ichidan eng ko'zga ko'ringani M. Gordon bo'lib, uning asosiy goyasi – aksionerlar riskni minimallashtirish prinsipiga ko'ra kelajakdagi dividendlardan va shu bilan birga kelajakda aksionerlar kapitali o'sishidan ham ko'ra doim hozirgisini afzal ko'radilar. Bundan tashqari, joriy

dividend to'lovlari investorlarning ushbu korxonaga mablag' qiyish maqsadga muvofiqmi – yukmi degan noaniqliklarni kamaytiradi. Bu bilan ularni investitsiyalangan kapitalga kamroq daromad darajasi ham qoniqtiradi va natijada aksionerlik kapitalining bozor qiymati o'sadi. Aksincha, agar dividendlar to'lanmаса, noaniqlik usadi, aksionerlar uchun ma'kul daromad normasi ham oshadi va aksionerlik kapitalining narxi kamayadi. Modilyani va Miller nazariyasi shuningdek, ba'zi bir birlamchi shartlari (soliqlar, qo'shimcha aksiyalar chiqarish xarajatlari hisobga olinmasligi) uchun ham tankid qilinadi.

Umuman, aytish mumkinki, ikkinchi yondashuv bir qadar kengroq tarkalgan. Shu bilan bir vaqtda dividendlar siyosatini ishlab chiqishda qandaydir yagona formallashtirilgan algoritm yukligi tan olinadi. U formallashtirilishi murakkab bo'lgan ko'p omillar bilan jumladan, psixologik omillar bilan aniqlanadi. Shuning uchun har bir korxonа o'zining subyektiv siyosatini, birinchi navbatda unga tegishli bo'lgan xususiyatlaridan kelib chiqqan holda tanlashi lozim. Optimal dividend siyosatini ishlab chiqish jarayonida ikkita invariant masalani qayd etish mumkin.

Dividend to'lovlarini belgilovchi omillar.

Dividend siyosati quyidagi omillar bilan aniqlanadi:

1. Huquqiy harakterdagi chegaralar
2. Kontrakt harakteridagi chegaralar
3. Likvidlikning yetishmasligi hisobiga chegaralar
4. Ishlab chiqarishning kengaytirilishdan kelib chiqadigan chegaralar
5. Aksiyadorlar manfaatidan kelib chiqadigan chegaralar
6. Reklama-moliyaviy harakteridagi chegaralar

Huquqiy harakterdagi chegaralar. Korxonaning uzlik mablag'lari uchta asosiy elementdan tashkil topadi: aksionerlik kapitali, emission daromad, taqsimlanmagan foyda. Ko'pchilik mamlakatlarda qonun bo'yicha quyidagi ikki sxemadan biri qabul qilingan – dividendlar to'lashga eki faqat foyda (joriy yil foydasi va avvalgi yillar taqsimlanmagan foydasi) yoki foyda va emission daromad.

Milliy qonunchiliklarda dividendlar to'lanishining boshqa chegaralari ham mavjud. Jumladan, korxonа to'lov kobilyatiga ega bo'lmasa yoki bankrot deb e'lon

qilingan bo'lsa, pul ko'rinishida dividendlar to'lovi, odatda, ta'qiqlanadi. Faqatgina aksionerlar olgan dividendlar soliqqa tortilishi, to'lanishi kechiqtirilgan dividendlar (taqsimlanmagan foyda) soliqqa tortilmasligi uchun, ba'zi korxonalar soliq to'lamaslik uchun dividendlar ajratmaydi.

Ushbu chegaralarning kiritilishiga sabab, kreditorlar huquqini himoyalash va korxonaning o'z kapitalini "yeb" qo'yishini oldini olishdir.

Kontrakt harakteridagi chegaralar. Ko'pgina mamlakatlarda korxonalar uzoq muddatli ssuda olmoqchi bo'lganda, to'lanadigan dividendlar miqdori maxsus kontraktlar bilan boshqariladi. Qarzni o'zishni tashkil qilish maqsadida, odatda, yo taqsimlanmagan foyda kamayishi mumkin bo'lmagan chegara yoki reinvestitsiya qilinadigan foydaning minimal foizi bu kontraktlarda qayd etiladi.

Likvidlikning yetishmasligi hisobiga chegaralar. Dividendlar faqatgina korxonaning hisob raqamida pul vositalari yoki tez pulga aylantirilishi mumkin bo'lgan aktivlari mavjud bo'lgan taqdirdagina to'lanishi mumkin. Nazariy jihatdan korxonalar dividend to'lash uchun kredit olishi imkoniyati bor, lekin bu har doim ham mumkin emas va bu qo'shimcha xarajatlar bilan bog'liq. Shunday qilib korxonalar rentabellik bo'lgani bilan, past likvidlik hisobiga dividend to'lovlarini amalga oshirishga kodir bo'lmamasligi mumkin.

Ko'pgina korxonalar, ayniqsa, endi oyoqqa turayotgan davrida tegishli o'sishni ta'minlovchi moliyaviy manbalarga bo'lgan ehtiyojni kondirish imkoniyatini topish muammoriga duch keladilar. Qo'shimcha moliyaviy resurslar ishlab chiqarish kuchlarini yuqori sur'atlarda kengaytirayotgan korxonalar uchun ham, o'sish tempi uncha yuqori bo'lmagan korxonalarga ham moddiy – texnika bazasini yangilash uchun zarurdir. Bu hollarda ko'pinchalik dividend to'lovlarini kamaytirishga harakat qilinadi.

Yuqorida qayd etilganidek, dividend siyosati asosida moliyaviy boshqarishning muhim prinsipi yotadi: aksiyadorlarning yalpi boyligini maksimalashtirish prinsipi. Uning kattaligi olingan dividendlar va aksiyalar kursining usgan kattaligi bilan aniqlanadi. Shuning uchun korxonalar direksiyasi va aksiyadorlar dividendlarning optimal kattaligini aniqlashda dividend miqdori korxonalar qiymatiga qanday ta'sir



qilishi mumkinligin e'tiborga olishlari lozim. Korxonada qiymati jumladan aksiyalar qiymatida uz aksini topadi. Aksiyalar qiymati esa uz navbatida juda ko'p omillarga bog'liq: tovar va xizmatlar bozorida korxonada egallagan mavqe, to'lanayotgan dividendlar, ularning o'sish tempi va xokazo. Dividendlarning domiy g tempida o'sishi holda aksiyalar narxi Gordon formulasi orqali aniqlanishi mumkin:

$$V_0 = \frac{D_1}{K - g}$$

shu bilan bir vaqtda moliyalash uchun yangi aksiyalar emissiyasi kuzda tutilsa, aksiyadorlar yangi aksiyadorlar paydo bo'lishini xozlamasdan, dividendlar miqdorini atastin kamaytirishlari mumkin.

## **2. Aksionerlik jamiyatlarida dividend siyosatni samarali tashkil etish va amalga oshirishning o'ziga xos xususiyatlari.**

Aksiyalar korporativ boshqaruvning paydo bo'lishi uchun muhim moliya bazasining manbasi bo'lib xizmat qiladilar. Korporativ boshqaruvdagi ularning manfaatlari dividend to'lovlari vositasida foydalarning bir qismini olish yoki ularning korporatsiyadagi ulushlari bo'lmish aksiyalarning qiymatlari oshishidan iboratdir.

Umuman olganda, aksiyaga bo'lgan mulk huquqi aksiyadorga mulkiy va nomulkiy harakterdagi huquqlar kompleksini beradi. Birinchi toifa huquqlarga dividend olish huquqi va jamiyat tugatilgan taqdirda uning mulkining bir qismini olish huquqi kiradi. ikkinchilarga - aksiyadorlarning umumiy yig'ilishida ovoz berish huquqi, axborot olishga bo'lgan huquq va boshqalar kiradi.

Bundan kelib chiqqan holda aytish mumkinki, aksiyadoming eng muhim mulk huquqi - bu dividend shaklida jamiyat foydasining bir qismini olish huquqidir. Lekin, real subyektiv huquq sifatida u faqatgina jamiyat sof foydaga ega bo'lganida va dividendlar to'lanishi haqida e'lon qilganda, ya'ni, dividend to'lash haqida qaror qabo'l qilgan taqdirdagina paydo bo'ladi.

Tadqiqotda dividendlarning asosiy huquqiy xususiyatlari o'rganilib chiqildi. Dividendlarning huquqiy va iqtisodiy tabiati o'rganildi, korporativ huquqning mazkur sohasidagi hozirgi va keyingi rivojlanishiga ta'sir qiluvchi asosiy omillar

aniqlandi.

Dividend siyosati sohasidagi zamonaviy yondashuvlar sifatida shu narsa aniqlandiki, oxirgi un yillikda dividendlar roli oshib borishi kuzatilmokda va ularni muntazam to'lash amaliyoti namoyon bo'lmokda. Ta'kidlash zarurki, mazkur jarayonlar asosan iqtisodiy, siyosiy va tarixiy asosga egadir.

Boshqa masalalar orasida dividendlarni to'lashning maqsadga muvofiqligi va bunday qarorlarning korporativ muhitga ta'siri o'rganildi.

Hozirgi sharoitlarda ketma-ketlikdagi va investorlarga tushunarli bo'lgan dividend siyosati kompaniyaning uzoq muddatli moliyaviy o'sishiga karatilgan strategiyasining muhim elementi hisoblanadi. Dividendlarning miqdori va muntazam to'lab turilishi - aksiyadorlik jamiyati organlari faoliyatining samaradorligini baholashning eng muhim mezonlari hisoblanadi.

Dividend siyosatiga taalluqli bo'lgan masalalar ko'pincha majoritar va minoritar aksiyadorlarning manfaatlari o'rtasidagi ziddiyatni tashkil etadi. Yirik aksiyadorlar uchun aksiyalar kompaniya ustidan nazorat olib borish uchun zarur bo'lib, dividend daromadlari bunda unchalik ahamiyatli bo'lmaydi. Minoritar aksiyadorlar esa aynan dividendlar olishdan manfaatdordirlar. Nazorat qiluvchi aksiyador odatda foydani uz biznesiga qayta sarmoyalashga intiladi va dividendlarni kamroq to'lashga intiladi.

Bunday sharoitlarda huquqiy tartibga solishning ahamiyati katta bo'ladi, chunki bunday holatlarda shunday huquqiy mexanizmlar kerak bo'ladiki, ular aksiyadorlar o'rtasidagi ziddiyatni bartaraf eta olmasada, hech bo'lmaganda ularning huquqiyligi ta'minlab bera olishi kerak bo'ladi.

Ayni vaqtda shu narsani ham inobatga olish zarurki, dividend siyosati ko'p jihatdan aksiyadorlik kapitalining to'zilishi va joylashuviga ham boglikdir. O'zbekiston Respublikasidagi ko'pgina aksiyadorlik jamiyatlari «oyoqqa turish» bosqichida bo'lib, ishlab chiqarishni rivojlantirish va kengaytirish uchun investitsiya resurslarga muxtojdirlar. Shuning uchun ham tabiiyki, ularni dividend siyosatlarining asosiy yo'nalishlaridan biri foydani moliyalashning aksiyadorlar o'rtasida taqsimlab berishdan ustunroq qiyishidir.

Shuning uchun bu masalada shunday kafolatlar yaratish kerakki, olingan foyda

qayta sarmoyalashga karatilgan holda, aksiyadorlik jamiyatining tadbirkorlik faoliyatiga ta'sir qila oladigan bo'lishi kerak.

Dividendlarning korporatsiya moliyasidagi roli va o'rnini ko'rib chiqar ekanmiz, aksiyadorlik jamiyatlarida dividendlarning kafolatli to'lanishini ta'minlash uchun dividend fondini yaratish, korporatsiya moliyasning tizimini optimallashtirish, shuningdek dividendlarning shakllari, tuplanishi va sarflanishining oshkoralik rejimini shakllantirish masalalari ko'rib chiqildi. Bunda, dividend fondi mablag'larini, ular qisqa muddatli depozitlarda joylashtirilgunga qadar, ularni to'plash maqsadlarida yoki korxonaning aylanma kapitalida foydalanish masalasi ko'rib chiqildi.

Xalqaro amaliyotda, yurisdiksiyadan kelib chiqqan holda, aksiyalar xillariga ko'ra egasi yozilgan va egasi yozilmagan aksiyalarga bo'linsada, milliy AJ to'g'risidagi Qonunimiz faqatgina egasi yozilgan aksiyalarni emissiya qilish imkoniyatini nazarda tutadi. Aksiyadorlik jamiyatlarining faoliyatini tartibga solishning xalqaro huquqiy amaliyotiga ko'ra, egasi yozilgan, ya'ni, nominativ aksiyaning egasi bo'lib ismi aksiyada yozilgan va jamiyat aksiyadorlari reestriga kiritilgan jismoniy va yuridik shaxs bo'lishi mumkin. Egasi yozilmagan aksiyaning egasi uni ushlab turuvchi shaxs hisoblanadi. Egasi yozilmagan aksiyalar boshqa shaxslarning mulk huquqiga jamiyat aksiyadorlari reestriga kiritmasdan o'tkazishi mumkin.

Ayni vaqtda biz tomondan hozirgi sharoitlarda aksiyalarni xillarga ko'ra bo'lish ularning tabiati tufayli maqsadga muvofiq emasligi haqidagi tezis ilgari suriladi. Aksiyadorlarning huquq va majburiyatlari ularning aksiyaga bo'lgan mulk huquqlari asosida kelib chiqishini va ko'pgina korporativ harakatlar, ya'ni aksiyadorlarning umumiy yeg'ilishida ishtirok etish, dividendlarni to'lash, ma'lumotni oshkor qilish va boshqalar reestrdan kuchirma asosida olib borilishini inobatga olsak, aprior aksiya egasi yozilgan aksiya hisoblanadi. Egasi yozilmagan aksiyalar reestri olib borilmasligini inobatga olsak, egasi yozilmagan aksiyalar ularning egalarini jamiyatni boshqarish ishlarida katnashish huquqlarini cheklab qiyishini kurishimiz mumkin. Shuning uchun ham UzR AJ to'g'risidagi Qonunda faqatgina egasi

yozilgan aksiyalar emissiya qilinishi mumkinligi to'g'risidagi talabning mavjudligini maqsadga muvofiq deb hisoblaymiz.

Aksiyalarning turlari (toifalari) bo'yicha tasniflanishi to'g'risida gapirar ekanmiz, bunday tasniflanishga asos bo'lib u yoki bu turdagi aksiya uning egasiga taqdim etadigan huquqlar yigindisi hisoblanadi. Oddiy aksiyalar uz egalariga ovoz berish huquqi bilan aksiyadorlarning umumiy yeg'ilishida ishtirok etish huquqini, va shuningdek dividendlar olish huquqini, jamiyat tugatilayotganda esa - uning mulkining bir qismini olish huquqini beradilar.

Imtiyozli aksiya uning egasiga miqdori oldindan belgilangan dividendni oldingi navbatda olish huquqini beradi, va uning miqdori ma'lum pul miqdorida yoki aksiyalarning nominal qiymatidan foizlarda belgilanadi, shuningdek, jamiyatning tugatilishida, aksiyalarning qoldiq qiymatining to'lanishi huquqini oladilar. Undan tashqari, imtiyozli aksiyalar ularning egalariga ma'lum dividendlarni jamiyat foydasi mavjud bo'lishiga karamay olish huquqini beradilar. Bunda jamiyatning imtiyozli aksiyalari aksiyador-egalarini, ba'zi istisno holatlardan tashqari, aksiyadorlarning umumiy yeg'ilishlarida ovoz berish huquqiga ega emasdir.

Mazkur masalada, aksiyalari «ovoz beruvchi» aksiyalarga aylangan imtiyozli aksiyalar egalarining huquqlarining doirasi masalasida noaniqlik mavjuddir. Xususan, imtiyozli aksiyalar egalarining aksiyadorlik jamiyatini boshqarish bo'yicha vakolatlarining aniq hajmi qonunchilikda belgilanmagan.

Imtiyozli aksiyalar shuningdek konvertastiya qilinadigan bo'lishi mumkin va bu ularning oddiy aksiyalarga yoki boshqa turdagi imtiyozli aksiyalarga aylantirilishi mumkinligida namoyon bo'ladi. Imtiyozli aksiyalar, ular bo'yicha to'lanmagan yoki to'liq to'lanmagan dividendlar tuplansa va to'lansa, ular kumulyativ bo'lishi mumkin (kumulyativ imtiyozli aksiyalar)

Ko'rilayotgan tur aksiyaning alohida turi sifatida imtiyozli oddiy aksiyani ko'rsatish lozimdir. Bunday aksiya oddiy aksiya hisoblansada, imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendlar to'langan taqdirda, u bo'yicha belgilangan miqdordagi dividend to'lanadi. Bir kator hollarda jaxon amaliyotida orqaga chaqiriladigan imtiyozli aksiya kabi xodisani ham kuzatish mumkin. Bunday aksiya emitent kompaniya tomonidan.

o'z tashabbusi bilan, orqaga sotib olinishi va muomaladan olinishi mumkin.

Shuningdek tadqiqot doirasida maydalangan aksiyalarning masalalari ko'rib chiqilgan. Bunday aksiyalar egalariга mazkur turdagi (toifadagi) aksiya taqdim etadigan huquqlarni, aksiyaning tashkil etgan qismiga mutanosib hajmda taqdim etadilar.

Xususan, ma'lum bo'ldiki, milliy AJ to'grisidagi qonunda maydalangan aksiyaning tushunchasi ko'rsatilmagan, shuningdek, ularning paydo bo'lishi holatlari ham ko'rsatilmagan bo'lib, bizning fikrimizcha bunday huquqiy bo'shliq to'ldirilishi va zarur huquqiy tartibga solish choralari ko'rilishi zarurdir.

Dividendlar tipologiyasi bevosita ko'rib chiqilar ekan, to'lanishining davrlariga karab ular yillik (yakuniy) va oralik (chorak, yarim yillik) dividendlarga bo'linadi. Mazkur dividend to'lash shakllari orasidagi fark faqatgina ularni to'lashning davrlaridagina bo'lmay, ularni to'lash bo'yicha qaror qabul qilinishi jarayonida hamdir.

Xususan, oralik (chorak, yarim yillik) dividendlarni to'lash to'grisidagi, va shuningdek har bir aksiya turi bo'yicha ularning miqdori va shaklini belgilash to'grisidagi qaror jamiyatning kuzatuv kengashi tomonidan qabul qilinadi. Uz navbatida, yillik dividendlarni to'lash, va har bir aksiya turi bo'yicha ularning miqdorini va shaklini belgilash haqidagi qaror kuzatuv kengashining tavsiyasiga binoan aksiyadorlarning umumiy yeg'ilishi tomonidan qabul qilinadi. Bunda, yillik dividendlarning miqdori kuzatuv kengashi tomonidan tavsiya etilgan miqdordan yuqori va to'langan oralik dividendlardan kichik bo'lishi mumkin emas. Bizning fikrimizcha, bunday tartib aksiyadorlarning huquqlarini cheklab qo'yadi, shuning uchun qonunchilikdan olib tashlanishi kerak.

Shuningdek, aksiyadorlarning umumiy yeg'ilish aksiyalarning ma'lum turlari bo'yicha dividendlarni to'lamaslik haqidagi, va shuningdek dividendlar miqdori ustavda belgilangan imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendlarni to'liq hajmda to'lamaslik to'grisida qaror qabul qilishiga xaqiligi to'grisidagi masala ko'rib chiqildi. Aytib o'tish kerakki, O'zbekistonda agar dividendlarning to'lanishi aksiyadorlik jamiyatining moliyaviy-xo'jalik axvolining jiddiy yomonlashuviga olib

kelishi mumkin bo'lsa, dividendlarni to'lashni cheklash to'grisidagi talab mavjuddir. Lekin bunday talab faqat oralik dividendlar to'lanishiga taalluqlidir.

Shuningdek, aksiyadorlik jamiyati quyidagi hollarda aksiyalar bo'yicha dividend to'lash (e'lon qilish) to'grisidagi qaror qabul qilishga xaqli emasdir: jamiyat ustav fondining to'liq to'languniga qadar; agar dividend to'lash paytida u to'lovga kobilyatsizlik (bankrotlik) alomatlariga javob bersa; agar jamiyat sof aktivlarining miqdori uning ustav fondining miqdoridan kamroq bo'lsa.

Ayni vaqtda qonunchilik foyda mavjud bo'lganda dividend to'lash to'grisidagi qaror qabul qilishga cheklashlar umatmaydi. Shuning uchun aksiyadorlik jamiyati mazkur mablag'larni qayta sarmoyalashga, kapitalizastiyani oshirishga, va boshqalarga karatishi mumkin. Shunday ekan, qonunchilik quyidagi tamoyilga asoslanadi: dividendlarni to'lash aksiyadorlik jamiyatining majburiyati bo'lmay huquqidir. Shuning uchun bu erda *shartnomaviy munosabatlaridagi* kabi, aksiyadorlarning dividend olish huquqi jamiyatning mazkur dividendlarni to'lash majburiyatiga to'g'ri keladi deyish noto'g'ri bo'ladi.

O'zbekistonda qonunchilik faqatgina e'lon qilingan dividendlarni to'lash talabini o'ratadi. *Dividendni to'lash pul shaklida*, va shuningdek to'lovning boshqa vositalarida amalga oshirilishi mumkin. Dividendlar to'lash manbai bo'lib jamiyatning quyi yil uchun sof foydasi hisoblanadi. Ma'lum turdagi imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendlar ular uchun maxsus mo'jallangan jamiyat fondlari hisobidan to'lanishi mumkin.

Shunday qilib, qonunchilikni takomillashtirish sohasida astiyalarni va ular bo'yicha to'lanadigan dividendlarni xilma xillashtirishni rag'batlantirish zarur deb hisoblaymiz. Bunda, mazkur toifa aksiyadorlar huquqlari aniq belgilanishi kerak deb o'ylaymiz, chunki faqat shunday qilibgina aksiyadorlar manfaatlari o'rtasidagi to'qnashuvning oldini olish mumkindir.

Aksiyadorlarning huquqiy himoyasi borasidagi huquqiy reglamentastiya tizimi o'zining umumiy harakterga ega bo'lgan va ayniqsa, mazkur huquqni amalga oshirishning xususiyatini yoritmaydigan bir kator me'yoriy huquqiy hujjatlar bilan aks ettirilgan.

Bizga ko'rinib turganidek, ushbu masalada asosiy tartibga solish vazifasi korporativ qonunchilikning turli huquq sohalaridan tarkib topganligidan kelib chiqqan holda, mavjud bo'shliqlarni samarali to'ldirish imkoniga ega bo'lgan hamda egiluvchan qonunchilik to'zilmalaridan foydalangan holda o'zgarayotgan iqtisodiy sharoitga tez ta'sir qila oladigan lokal ichki korporativ hujjatlarga yuklatilishi lozim. Bundan tashqari, o'tkazilgan tahlil shuni ko'rsatib turibdiki, O'zbekistonda ichki korporativ boshqaruv imtiyozlari to'la hajmda amalga oshirilmayapti. Mazkur qayd qilinganlarning barchasini e'tiborga olgan holda, «Dividend siyosati to'grisida»gi Nizomni ishlab chiqish tashabbusi kiritildi. Bizning fikrimizga ko'ra, bu foydani taqsimlash sohasidagi aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish tizimini yangi sifatidagi darajaga olib chiqadi. Ushbu masalada milliy aksiyadorlik jamiyatlarining aksiyadorlar umumiy yeg'ilishlarida «Dividend siyosati to'grisida»gi Nizomni ishlab chiqish va qabul qilishini rag'batlantirish muhim ahamiyatga egadir. Ayni paytda, korporativ munosabatlarda bu kabi amaliyotning keng qo'llanilmayotganligini inobatga olib, loyihaviy namunaviy harakterga ega bo'lgan va milliy aksiyadorlik jamiyatlariga uz faoliyatining o'ziga xosligidan kelib chiqqan holda, sharoitlariga moslashtira oladigan «Dividend siyosati to'grisida»gi Namunaviy nizomni ishlab chiqish maqsadga muvofiqdir. Ko'rib turganimizdek, mazkur nizom, aksiyadorlarga dividendlarni to'lash hajmlarini aniqlash tamoyillarini tushunish imkonini beruvchi normalarni uz ichiga olgan bo'lishi lozim. Kompaniyaning dividendlar siyosatini tartibga soluvchi hujjatlar bilan mustaxkamlangan me'yorlarning mavjud bo'lishi aksiyadorlarga bir marta qabo'l qilingan qarorlar qayta ko'rilmassligiga kafolat beradi. Ushbu tadqiqot doirasida aksiyadorlik jamiyatlari to'g'risidagi milliy qonunchilik talabini, korporativ boshqaruvning yuqori tamoyillarini hisobga olgan holda «Dividend siyosati to'grisida»gi Namunaviy nizomning mualliflik loyihasi taqdim qilindi. Mazkur jarayonning iqtisodiy jixatlarini ham unutmaslik zarur. Chunki, korporativ boshqaruv tizimi rivojlangan davlatlarda majburlov mexanizmi aynan bozor qonunlariga asoslanadi va imkon qadar maksimal investitsion oqimlarni jalb qilishga intilish bilan ta'minlanadi. Bu esa, dastlab mukammal tuzilgan dividend siyosati mavjudligi zarurligini nazarda tutadi. O'zbekiston Respublikasi korporativ

sektorining aksiyadorlik jamiyatlari dividend siyosatini huquqiy tartibga solishni yaxshilash qismini erkinlashtirishga qaratilgan va eʼlon qilingan kursini inobatga olgan holda, ayrim tartibga solish funksiyalarni davlat organlaridan olib, aksiyadorlarning oʻzini oʻzi boshqarish birlashmalariga oʻtkazishni taʼminlash maqsadga muvofiq deb hisoblaymiz. Aksiyadorlarning dividend olishga boʻlgan huquqini himoya qilishni huquqiy tartibga solish tizimini takomillashtirishda fond bozori rivojlangan davlatlarning tajribasini, ularni tegishli institutlarning huquqiy tartibga solishning umumtan olingan standartlariga yaqinlashtirish maqsadida, hisobga olish lozim. Shu urinda, milliy iqtisodiy va huquqiy tizimlarning rivojlanish xususiyatlarini eʼtiborga olgan holda, boshqa huquqiy tizimlar yuridik elementlarining mehanik kuchishlariga yul qoʻymaslik lozim. Odatda, iqtisodiyoti kuchli rivojlangan davlatlarda aksiyadorlar boshqaruvning harakatlaridan norozi boʻlgan taqdirda, uz aksiyalarini fond bozorlarida yoki manfaatdor investorlarga sotishi mumkin. Manfaatdor investor aksiyadordan aksiyalarning nazorat qiluvchi paketini sotib olishi va samarasiz boshqaruvni oʻzgartirishi mumkin. Shu sababli, menejerlar tegishli mulkdorlarning talablarini kondirish va uzoq muddatga ularning sodiqligini saqlab qolishdan manfaatdor boʻladi. Lekin, bizningcha, Oʻzbekiston fond bozorining yuqori boʻlmagan egiluvchan sharoitlaridagi boshlangʻich bosqichda, aksiyadorlar tomonidan kompaniya aksiyalarini sotish muhim samara bermaydi. Chunki, milliy aksiyadorlik jamiyatlarining qimmatli qogʻozlar bozorining yetarli darajada rivojlanmayotgan bosqichi bilan bir vaziyatda kapitallashuvi korporativ nazoratni ushbu mexanizmida toʻliq hajmda harakatlanish imkonini bermaydi. Ushbu pozitsiyani rivojlantirishda shuni taʼkidlashni istardikki, Oʻzbekiston Respublikasidagi bozor munosabatlari shakllanishining mavjud sharoitida, korporativ munosabatlarning anglo-sakson tizimi oʻzining barcha obyektiv ustunliklarini hisobga olganda ham, qimmatli qogʻozlar bozorini tartibga solishning milliy tizimi uchun makboʻl emas. Shunga asoslangan holda, biz anglo-sakson korporativ huquqining huquqiy toʻzilmalarini amalga oshirish ixtiyoriy tusda boʻlishi lozim degan qoidani ilgari suramiz. Chunki, milliy fond bozorining shakllanish va uning yuqori boʻlmagan kapitallashuvi sharoitlarida koʻpchilik



tadbirlarning amalga oshirilishi qiyin, ko'pchilik hollarda esa, umuman mumkin bo'lmaydi. Shunday qilib, aksiyadorlarning dividend olishga bo'lgan huquqlarini himoya qilish sohasidagi O'zbekiston Respublikasi qonunchiligining taraqqiyot istiqbollari nisbatan quyidagicha yondashuvni belgilash mumkin.

Ushbu sohada qonunchilikni takomillashtirishning asosiy vazifasi, barcha aksiyadorlarning haqiqiy tengligini ta'minlashdir. Aksiyadorlar haqiqiy tengligini ta'minlash deganda, faqatgina bir turkumdagi aksiyalarning teng miqdoriga to'g'ri keladigan huquqlarning tengligini emas, balki, aksiyadorlik jamiyatida ishtirok etish bilan bog'lik mulkiy manfaatlarining amalga oshirilish imkoniyatlari mavjudligini tushunish lozim. Shu urinda, shubxasiz, jamiyatdan olinadigan foydaning aksiyadorlarga tegishli bo'lgan aksiyalarning nominal qiymatiga mutanosibligiga rioya qilinishini ta'minlash zarur. Iqtisodiy va huquqiy asoslarning samarali o'zaro harakatlanishi va uzviy bog'lanishi, O'zbekiston Respublikasi aksiyadorlik jamiyatlarida dividend siyosatining funksional va qulay huquqiy rejimini yaratishga, shuningdek, davlatimizning korporativ sektorining rivojlanishiga imkon yaratishiga ishonch bildirishni istardik. Bularning barchasi yakuniy hisobda kuchli milliy iqtisodiyotni shakllantirishda va O'zbekiston aholisining yashash sharoitini yaxshilashda asosiy rol o'ynaydi.

#### **Mustaqil ishlash uchun adabiyotlar ro'yxati:**

1. Zaynutdinov SH.N. Korporativ boshqaruv asoslari. O'quv qo'llanma. -T.: O'zbekiston, 2008. – 260 b.
2. Xodiev B.YU., Berkinov B.B. "Korporativ boshqaruv va raqobatni rivojlantirish" O'quv qo'llanma. -T.: 2011 y.
3. Steen Thomsen & Martin Conyon – Corporate Governance, mechanisms and systems. McGraw-Hill Higher Education UK, 2012 – 367pp.
4. Bob Tricker – Corporate Governance. Principles, Policies and Practices, 3rd edition, Oxford online resources center, 2012 – 904pp.

## **5. AMALDAGI DIVIDENDLAR SIYOSATINI SHAKLLANTIRISH.**

### **1. «Uzagrosug`urta» aksiyadorlik jamiyatining amaldagi dividend siyosati.**

Ushbu «UZAGROSUG`URTA» aksiyadorlik jamiyatining dividend siyosati to`grisida»gi Nizom (keyingi urinlarda - Nizom) «Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to`grisida»gi O`zbekiston Respublikasi Qonuni (keyingi urinlarda - Qonun), Korporativ boshqaruv kodeksi tavsiyalari (Aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatining samaradorligini oshirish va korporativ boshqaruv tizimini takomillashtirish bo`yicha komissiya majlisining 31.12.2015Y. 9-sonli bayonnomasi bilan tasdiklangan), «UZAGROSUG`URTA» aksiyadorlik jamiyatining (keyingi urinlarda - Jamiyat) Ustaviga muvofiq ishlab chiqilgan.

Ushbu Nizom Jamiyat aksiyalariga dividendlarning miqdorini belgilash va ularni to`lash mexanizmining shaffofligini ta`minlash, shuningdek aksiyadorlarni va boshqa manfaatdor shaxslarni Jamiyatning dividend siyosati to`g`risida xabardor qilish maqsadida ishlab chiqilgan. Ushbu Nizom Jamiyat dividend siyosatining maqsadi, tamoyillari va asosiy tarkibiy qismlarini, Jamiyat Kuzatuv kengashi tomonidan dividendlarni to`lash bo`yicha tavsiyalarni ishlab chiqish qoidalari va yondashuvlarini, dividend to`lash to`grisida qaror qabo`l qilish tartibini, dividend to`lash tartibini, shuningdek axborotni oshkor qilish va dividend siyosatiga rioya qilish bo`yicha Jamiyatning javobgarligini belgilaydi. Kuzatuv kengashi a`zolari, Ijroiya organi a`zolari, shuningdek dividendni hisoblashga va to`lashga aloqador Jamiyatning tarkibiy bo`linmalari Ushbu Nizom talablariga rioya etishlari shart.

### **2. Jamiyat dividend siyosatining maqsadi, tamoyillari va asosiy qoidalari**

Jamiyat dividend siyosati - bu aksiyadorlarga dividend to`lash bilan uni Jamiyat tasarrufida qoldirish (zaxira fondiga yo`naltirish, jang`arib borish va/yoki o`tgan yillardagi zarami koplash orqali) o`rtasidagi Jamiyat sof foydasini taqsimlashning miqdoriy ko`rsatkichlarini belgilash bo`yicha harakatlar majmui, shuningdek dividendlarni to`lash tartibi va muddatini belgilash, dividendlarni to`lash bo`yicha majburiyatni bajarmaganlik uchun Jamiyat javobgarligini belgilash bo`yicha

munosabatlar va tamoyillar tizimidir.

Aksiyadorlarning farovonligini oshirish va Jamiyat kapitallashuvi o'sishini ta'minlash Jamiyat dividend siyosatining maqsadi hisoblanadi. Jamiyatning dividend siyosati quyidagi asosiy tamoyillarga asoslanadi:

shaffoflik tamoyili dividend siyosatini amalga oshirishda ishtirok etadigan tomonlarning majburiyatlari va javobgarligi to'grisidagi axborotni, shu jumladan dividendlar miqdori va uni to'lash to'grisida qaror qabool qilish tartibi va shartlarini belgilashni va oshkor etishni ko'zda tutadi;

dolzarblik tamoyili dividend to'lovlarini amalga oshirishda vaqtinchalik chegaralarni belgilashni anglatadi;

asoslilik tamoyili dividendlarning miqdori va to'lash haqida qaror faqat Jamiyat tomonidan ijobiy moliyaviy natijaga erishilgan taqdirda Jamiyatning real moliyaviy holatidan kelib chiqib, uning rivojlantirish rejalari va investitsiya dasturlarini hisobga olgan holda qabul qilinishi mumkinligini anglatadi;

holislik tamoyili deganda, dividendlar to'lash, dividendlar miqdori va ularni to'lash tartibi to'grisida qabul qilinadigan qarorlar haqida axborotni olishda aksiyadorlarning teng huquqliligini ta'minlash tushuniladi;

ketma-ketlik tamoyili dividend siyosati tamoyillarini va tartib- taomillarini qat'iy bajarishni anglatadi;

rivojlanish tamoyili dividend siyosatini korporativ boshqaruv tartib-taomillarini yaxshilash doirasida doimiy ravishda takomillashtirishni va uning holatlarini Jamiyatning strategik maqsadlari o'zgarishi munosabati bilan qayta ko'rib chiqishni anglatadi;

barqarorlik tamoyili Jamiyatning dividend to'lovlarining barqaror darajasini ta'minlashga intilishini anglatadi.

Jamiyatning dividend siyosati O'zbekiston Respublikasining amaldagi qonunchiligi, Jamiyat Ustavi va ichki hujjatlarida belgilangan aksiyadorlarning huquqdariga qat'iy rioya qilinishiga asoslanadi va Jamiyatning investitsiyaviy jozibadorligini oshirishga yo'naltiriladi.

Jamiyat aksiyadorlari quyidagi dividend huquqlariga ega:

Jamiyat foydasining bir qismini dividendlar tarzida olish:  
olingan dividendni erkin tasarruf etish.

Imtiyozli aksiyalarning egalari bo'lgan Jamiyat aksiyadorlari dividendlarni birinchi navbatda olish huquqiga ega.

Imtiyozli aksiyalar o'z egalariга jamiyat foyda qurish-qurmasligidan qat'iy nazar, muayyan dividendlar olish huquqini beradi. Agar foyda yoki boshqa mablag'lar mavjud bo'lmasa, imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendlar Jamiyat zaxira fondi mablag'laridan to'lanadi. Jamiyat zaxira fondida mablag'lar mavjud bo'lmasa, imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendlar to'lanmaydi va jamg'arib boriladi, agar bu jixat Jamiyat Ustavida nazarda tutilgan bo'lsa. Aksiyadorlarga dividendlarni to'lash to'g'risida qaror qabul qilingan aksiyadorlarning umumiy yig'ilishni o'tkazish uchun shakllantirilgan Jamiyat aksiyadorlarining reestrda qayd etilgan shaxslar aksiyalar bo'yicha dividend olish huquqiga ega. Aksiyalarni boshqa shaxsga berishga doir cheklov belgilanishi aksiyadorni - ushbu aksiyalar egasini Qonunda belgilangan tartibda Jamiyatni boshqarishda ishtirok etish va ular bo'yicha dividendlar olish huquqidan maxrum qilmaydi.

Joylashtirilgan aksiyalarning umumiy sonini kamaytirish yoki keyinchalik qayta sotish maqsadida Jamiyat olgan aksiyalar Jamiyat tasarrufiga utadi. Jamiyat tasarrufiga utgan aksiyalar bo'yicha dividendlar hisoblanmaydi. Qonunda belgilangan boshqa maqsadlarda Jamiyat tomonidan olingan aksiyalar Jamiyat tasarrufiga o'tadi. Ushbu aksiyalar bo'yicha dividendlar hisoblanmaydi. Aksiyadorlarga dividendlarni olish orqali Jamiyat foydasida ishtirok etishning teng va adolatli imkoniyati taqdim etilishi shart. Aksiyadorlarning umumiy yeg'ilishi Kuzatuv kengashi va Jamiyat Ijroiya organi rioya etishi shart bo'lgan dividend siyosatini tasdiqlaydi. Dividend siyosati o'rtacha muddatli va uzoq muddatli davrga belgilanadi. Dividend siyosatini o'zgartirish aksiyadorlarga bunday o'zgarishning sabablari va shart-sharoitlarini to'la tushuntirish bilan amalga oshirilishi zarur. Jamiyatni rivojlantirish ehtiyojlari yoki umuman iqtisodiy vaziyat bilan asoslanmagan dividend siyosati, masalan Jamiyatda korporativ boshqaruvning

utishida, lozim darajadagi korporativ amaliyot bo'lib hisoblanishi mumkin emas.

Jamiyat sarmoyadorlarni imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendlar belgilash tartibi bo'yicha chalgitishi mumkin bo'lgan ta'riflarni Ustavga kiritmasligi va shu tarika shunday imtiyozli aksiyalar ovoz beruvchi hisoblanishi bo'yicha mavxumlikni yuzaga keltirmasligi lozim. Jamiyat dividendlarning miqdorini aniqlash va ularni to'lashning shaffof va tushunarli mexanizmini ishlab chiqishi va amalga tadbqiq etishi shart. Dividendlar miqdorini aniqlash va ularni to'lashning shaffof mexanizmini ta'minlash uchun Jamiyat dividend siyosati dividendlarni to'lashga yo'naltirilgan sof foydaning qismini aniqlash tartibini, rioya etganda ularning e'lon qilinishi shartlarini, aksiyalar bo'yicha dividendlar miqdorini hisoblash tartibini, Jamiyat ustavida belgilanmagan dividendlarning miqdorini, Jamiyatning turli xil aksiyalari bo'yicha dividendlarning eng kam miqdorini tartibga soluvchi qoidalarni belgilashi zarur. Agar Jamiyat konsolidastiyalashgan moliyaviy hisobot tuzsa, dividend siyosatida Jamiyatning o'zi uchun qonunchilikda belgilangan dividendlarni e'lon qilish va to'lashga doir cheklovlarni hisobga olgan holda, Jamiyat dividendlarini to'lashga yo'naltirilgan konsolidastiyalashgan sof foydaning eng kam ulushini aniqlash tartibini belgilash tavsiya qilinadi.

Jamiyatga agar bunday qaror qonun hujjatlarida belgilangan cheklovlarni rasman buzmasa-da, iqtisodiy asoslantirilmagan bo'lsa va Jamiyat faoliyati to'grisida yolg'on tasavvurlarning shakllanishiga olib kelishi mumkin bo'lsa, dividendlarni to'lash to'grisida qarorni qabul qilishga tavsiya qilinmaydi. Bunday qarorlar sirasiga, masalan, hisobot yili uchun Jamiyatda mablag'lar etishmasa, pul oqimining hajmi etishmasa yoki investitsiyaviy dasturni bajarmaslik yoki Jamiyat moliya-xo'jalik rejasini (budjet)da belgilangan qarz darajasining oshishida oddiy va (yoki) imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendlarni e'lon qilish kiradi.

Jamiyat mavjud aksiyadorlarning dividend huquqlarining yomonlashishiga yo'l qo'ymasligi shart. Amaliyotda qonunchilikda belgilangan aksiyadorlarning dividend huquqlarini himoya qilish usullari va vositalari har doim ham yetarli bo'lavermaydi. Shuning uchun Jamiyat va uning nazorat qiluvchi shaxslari korporativ harakatlarni amalga oshirishda mavjud aksiyadorlarning dividend huquqdari va ulushlarini

saklashni ta'minlashga intilishlari zarur (shu jumladan, mavjud aksiyadorlarga dividend huquqlari va ulushlarini saklashning samarali va kamsitmaslik mexanizmlarini taqdim qilish yuli bilan). Masalan, agar imtiyozli aksiyalar egalarning dividend huquqlari Jamiyat oddiy aksiyalarining soniga bog'lik bo'lsa, Jamiyat oddiy aksiyalarini o'zgartirish imtiyozli aksiyalar egalarning huquqlarini tegishli tarzda o'zgartirish bilan borishi lozim.

Agarda imtiyozli aksiyalarning yangi turini joylashtirish mavjud aksiyadorlarning dividend huquqlariga daxl qilsa yoki ularning ulushlarini kamayishiga sabab bo'lsa, aksiyadorlarning dividend huquqlari byzilmasligi yoki tegishli aksiyadorlar (shu jumladan, Qonunga muvofiq aksiyalarni olishga bo'lgan imtiyozli huquq vujudga kelmaydigan aksiyadorlar) ularga tegishli aksiyalar soniga mutanosib tartibda aksiyalarni olish imkoniyatiga ega bo'lishlari uchun Jamiyat bunday yul bilan joylashtirilgan aksiyalar bilan bog'lik huquqlarni o'zgartirishi lozim.

Jamiyat tomonidan faqat aksiyadorlarning huquqlarining yomonlashmasligini ta'minlash sharti bilan aksiyalarni maydalash, yiriklashtirish yoki ayirboshlashni amalga oshirish (xususan, korporativ nazoratni qaytadan taqsimlash (yoki darajasini o'zgartirish) maqsadida aksiyalarni yiriklashtirish, maydalash yoki ayirboshlash, shuningdek aksiyadorlarning dividend huquqlarining yomonlashishiga yoki Jamiyat ustav kapitalida ularning ulushlarining kamayishiga olib keluvchi harakatlarning amalga oshishiga yul qo'yimaslik lozim).

Jamiyat aksiyadorlarning dividendlar va aksiyaning tugatilish qiymatidan tashqari Jamiyat hisobidan daromad olishning boshqa usullaridan foydalanishini yo'q qilishga intilishi zarur. Korporativ boshqaruv amaliyotiga muvofiq aksiyador Jamiyat hisobidan faqat dividendlar va aksiyaning tugatilish qiymatini olish yuli bilan foyda (daromad) olishi mumkin. Jamiyatga Jamiyatni nazorat qiluvchi shaxslar (yirik aksiyadorlar) tomonidan Jamiyat hisobidan foyda (daromad)ni boshqa usullar bilan olish, masalan dividendlar urnini bosadigan ichki zaymlar olish yoki sun'iy oshirilgan narxlar bo'yicha, shuningdek boshqa shunga o'xshash usullar bilan nazorat qiluvchi shaxs tomonidan Jamiyatga asoslanmagan xizmatlar ko'rsatish kabi hollarni bartaraf qilish bo'yicha barcha choralarini kurish tavsiya qilinadi.

Jamiyat kapitalashuvning o'rishini Jamiyat aksiyalaridan foyda olish bo'yicha aksiyadorlarning mulkiy manfaatlarini kondirishning asosiy usuli sifatida ko'radi. Dividend siyosati aksiyalarning bozor qiymatini oshirish maqsadida Jamiyat tomonidan olingan foydaning foydalanilgan va kapitallashtirilgan qismi o'rtasidagi nisbatni optimallashtirishdan iborat. Jamiyat moliyaviy hisobot davrida olingan sof foydaning miqdori va Jamiyatning ishlab chiqarish va investitsiyaviy faoliyatini rivojlantirish zaruriyatidan kelib chiqqan holda, aksiyadorlarga to'lanadigan dividendlarning miqdorini oshirishga harakat qiladi. Jamiyat aksiyalari bo'yicha dividendlarni to'lash to'grisida qaror (e'lon)ni qabo'l qilish Jamiyatning huquqi hisoblanadi. Aksiyadorlarning umumiy yeg'ilishi aksiyalar bo'yicha dividendlarni to'lash yoki to'lamaqlik to'grisida qaror qabo'l qilish huquqiga ega.

E'lon qilingan dividendlarni to'lash Jamiyatning majburiyati hisoblanadi. Dividendarni to'lash bilan bogliq xarajatlar (shu jumladan, soliqlarni hisoblash va ushlab kolish, dividendlarni hisoblash bo'yicha, pochta xarajatlari) boshqaruv organlari qarori bo'yicha dividend olayotgan aksiyadorga yuklatilishi mumkin emas. Jamiyat O'zbekiston Respublikasining amaldagi qonun hujjatlariga muvofiq ushbu majburiyatni bajarmaganlik uchun aksiyadorlar oldida javobgardir.

Jamiyat zaxira fondiga Jamiyat Ustavida belgilangan miqdorga yetguniga qadar sof foydadan majburiy ajratmalarni va Jamiyat ustavi va ichki hujjatlariga muvofiq boshqa majburiy ajratmalarni amalga oshiradi. Dividendlarni o'z vaqtida to'lash va dividend to'lash uchun muomaladan pul mablag'larini chiqarish tufayli Jamiyatning moliya-xo'jalik faoliyatining yomonlashishini oldini olish maqsadida Jamiyat tomonidan Jamiyat daromadlari hisobidan umidsiz debitorlik qarzdorligi bo'yicha zaxira to'ziladi. Agar Jamiyat aksiyadorlariga dividend to'lash bilan bogliq qandaydir masalalar Qonun me'yorlari, O'zbekiston Respublikasining boshqa me'yoriy-huquqiy hujjatlari, Jamiyat Ustavi va ushbu Nizom bilan tartibga solinmasa, ular aksiyadorlarning huquq va manfaatlarini ta'minlash zaruriyatidan kelib chiqqan holda, xal etilishi shart. Jamiyatning dividend siyosati Aksiyadorlarning umumiy yeg'ilishi tomonidan tasdiklangan Jamiyatning o'rta muddatga va uzoq muddatga mo'jallangan strategiyasini hisobga olib, Jamiyat faoliyatining asosiy yo'nalishlari va

maqsadlaridan kelib chiqqan holda, aniq muddatni belgilash orqali muayyan bir muddatga ishlab chiqiladi. Jamiyatning ushbu dividend siyosati 5 yildan yuqori davriga ishlab chiqilgan (o'rtta muddat, uzoq muddat).

Dividend Jamiyat sof foydasining aksiyadorlar o'rtasida taqsimlanadigan qismidir. Jamiyat har yili ushbu davrda dividend to'lash uchun sof foydaning 25 % ini yo'naltiradi. Jamiyatning sof foydasidan kolgan mablag'lar Jamiyatni o'rtta va uzoq muddatga rivojlantirish strategiyasiga muvofiq quyidagi investitsiyaviy loyihalarni amalga oshirish uchun yo'naltiriladi. Loyihaning nomi, sohasi yoki yo'nalishi, investitsiyalar hajmi, TIA (texnik iqtisodiy asoslanishi) yoki SLX (smeta-loyiha hujjatlari) bo'yicha daromadlilik.

### **3. Jamiyat kuzatuv kengashi tomonidan dividendlarni to'lash bo'yicha tavsiyalarni ishlab chiqish tartibi**

Qonunga muvofiq Jamiyat Kuzatuv kengashining vakolatlariga aksiyadorlarning umumiy yeg'ilishiga dividend miqdori, shakli va uni to'lash bo'yicha tavsiyalar berish kiradi. Jamiyat Kuzatuv kengashi a'zolari Jamiyat va aksiyadorlar manfaatlarini muvozanatiga rioya qilgan holda, olingan moliyaviy natijalardan kelib chiqib Jamiyat aksiyalari bo'yicha tavsiya qilinadigan dividend miqdorini belgilaydi. Bunda Jamiyat Kuzatuv kengashi boshqa teng sharoitlarda aksiyadorlarga yildan yilga dividend to'lovlarining qiymatining ijobiy dinamikasini saklashga harakat qilishi lozim. Korporativ boshqaruv kodeksining tavsiyalariga va Jamiyat ustaviga muvofiq Jamiyat oddiy aksiyalarining kamida 1 foiziga ega bo'lgan aksiyadorlar Jamiyat foydasining taqsimlanishi, shu jumladan dividend to'lash bo'yicha takliflarni kiritishga xaqli.

Jamiyat ijroiya organi raxbari Jamiyat sof foydasining taqsimlanishi, xususan dividend to'lash bo'yicha takliflarni Jamiyat Kuzatuv kengashiga ko'rib chiqish uchun taqdim etishga xaqli. Minoritar aksiyadorlar kumitasi ham Jamiyat foydasining taqsimlanishi, xususan dividend to'lash bo'yicha takliflarni taqdim etishga xaqli. Kuzatuv kengashining strategiya bo'yicha kumitasi (Jamiyat dividend siyosatini amalga oshirish uchun mas'ul Kuzatuv kengashi a'zosi) Jamiyat moliyaviy



hisobotlarini, kelib tushgan takliflarni dastlabki o'rganadi va sof foydani taqsimlash va dividend to'lash masalasi bo'yicha tegishli xulosani tayyorlaydi. Dividend to'lash masalasi bo'yicha tegishli xulosani tayyorlashda Kuzatuv kengashi quyidagilarga amal qiladi:

amaldagi qonunchilik;

Jamiyat Ustavi;

ushbu Nizom;

Kuzatuv kengashining strategiya bo'yicha kumitasi (Jamiyat dividend siyosatini amalga oshirish uchun mas'ul Kuzatuv kengashi a'zosi)ning xulosasi;

ichki audit xizmati hisoboti;

Taftish komissiyasining xulosasi;

Jamiyat tashki auditorining xulosasi;

O'zbekiston Respublikasi Moliya vazirligining ko'rsatmalari (Jamiyat ustav fondida davlat ulushi mavjud bo'lsa);

Jamiyat oddiy aksiyalarining kamida 1 foiziga egalik qiladigan aksiyadorlarning takliflari:

Jamiyat ijroiya organi raxbarining takliflari;

Minoritar aksiyadorlar kumitasining takliflari.

Kuzatuv kengashi aksiyadorlarning umumiy yeg'ilishiga dividend to'lash bo'yicha tavsiyalarni ishlab chiqishda quyidagi yondashuvlarga amal qiladi:

Jamiyatda qonunchilikda belgilangan dividend to'lashga doir cheklolarning mavjud emasligi;

Jamiyatda uning moliyaviy hisobotlari ma'lumotlariga ko'ra moliyaviy davrda soliq solingandan sung kolgan foyda (Jamiyat sof foydasi) va/yoki aksiyadorlarning umumiy yeg'ilishi tomonidan taqsimlash to'grisida qaror qabul qilinmagan o'tgan yillarda taqsimlanmagan sof foydaning mavjudligi;

moliyaviy hisobotning to'griligi Jamiyat tashki auditori tomonidan tasdiqlanishi zarur;

qonun talablari, Jamiyat ustavi va ichki hujjatlarga muvofiq sof foydadan

majburiy ajratmalarni amalga oshirish:

55 mln soʻmdan kam boʻlmagan miqdorda umidsiz debitor qarzdorligi boʻyicha zaxiraning mavjudligi;

Jamiyat imtiyozi aksiyalari boʻyicha dividend toʻlash boʻyicha qarzdorlikning mavjud emasligi;

Jamiyatning qisqa muddatli majburiyatlarni bajarish va Qonunda va Jamiyat ustavida belgilangan muddatlarda dividend toʻlash uchun pul mablagʻlarining mavjudligi;

Jamiyatda sof aktivlarning yetarli miqdori (Jamiyat sof aktivlarining qiymati uning ustav fondi va zaxira fondidagi soʻmmasini qoplaydi) mavjudligi;

qiyida keltirilgan Jamiyat samaradorligi muhim asosiy koʻrsatkichlarining ijobiy koʻrsatkichlari:

- a) absolyut likvidlik koeffitsienti - 0.2 dan kam boʻlmagan;
- b) moliyaviy mustaqillik koeffitsienti - 1 dan yuqori;
- v) qoplash (toʻlash qobiliyati) koeffitsienti - 1,25 dan yuqori;
- g) dividend chiqish (sof foydaning qaysi qismi oddiy aksiyalar boʻyicha Jamiyat tomonidan dividend toʻlashga yoʻnaltirilganini koʻrsatadi)- koʻrsatkich qancha yuqori boʻlsa, aksiyadorlarga shuncha koʻp foyda keltiradi

Kuzatuv kengashi tavsiya etiladigan dividendlar miqdorini belgilashda Jamiyatning keyingi davrlarga moʻjallangan moliya-xoʻjalik rejalarini, Jamiyat majburiyatlari va aylanma mablagʻlarining joriy va kelgusidagi holatini inobatga olishi lozim.

Kuzatuv kengashi tomonidan Jamiyat aksiyadorlarining umumiy yegʻilishiga tavsiya etiladigan dividendlar toʻlovi Jamiyat tomonidan qoʻshimcha qarzdorlik moliyalashtirishi jalb etishni yoki keyingi davrlarga moʻjallangan moliya-xoʻjalik rejalarida nazarda tutilmagan boshqa sarflarni keltirib chiqarmasligi zarur.

Moliyaviy hisobot yilidagi sof foydadan yillik dividendlar toʻlash toʻgrisida qaror qabul qilishda Oʻzbekiston Respublikasining amaldagi qonunchiligi, Jamiyat ustavi va ichki hujjatlariga muvofiq Jamiyat uchun majburiy ajratmalarga mablagʻlar

ajratiladi. Moliyaviy yil natijalari bo'yicha yillik dividendlarni to'lash to'grisida qaror qabul qilishda, moliyaviy yilning birinchi choragi, yarim yilligi, to'qqiz oyi natijalariga ko'ra oldin to'langan dividendlar hisobga olinadi.

Kuzatuv kengashi tomonidan tavsiya etiladigan oralik dividendlar miqdori (moliyaviy yilning birinchi choragi, yarim yilligi, to'qqiz oyi natijalariga ko'ra moliyaviy yil tugashigacha e'lon qilingan dividendlar) quyidagi shartlarga muvofiq belgilanadi:

joriy yildagi sof foydadan dividend miqdori Kuzatuv kengashi tomonidan tasdiklangan (ma'qo'llangan) joriy yil uchun Jamiyat biznes-rejasi bilan rejalashtirilayotgan yil yakunlari bo'yicha dividendlarning hajmidan (O'zbekiston Respublikasining amaldagi qonun hujjatlari, Jamiyat ustavi va ichki hujjatlariga muvofiq Jamiyat zaxira fondi va boshqa fondlarga foydadan majburiy ajratmalarni hisobga olgan holda belgilanadi) yuqori bo'lmasligi lozim.

utgan yillar foydasidan olingan dividend miqdori utgan yil uchun (oxirgi buxgalteriya hisoboti ma'lumotlari bo'yicha) Jamiyatda mavjud qarzdorlik miqdoridan, uni taqsimlash to'grisida aksiyadorlar umumiy yeg'ilishining qarori qabul qilinmagan bo'lsa, yuqori bo'lmasligi lozim.

Bitta oddiy va bitta imtiyozli aksiya uchun to'lanadigan dividend miqdori (agar Jamiyat imtiyozli aksiyalari joylashtirilsa) O'zbekiston Respublikasining amaldagi qonun hujjatlari, Jamiyat ustavi va ichki hujjatlariga muvofiq belgilanadi. E'lon qilinadigan dividendlarning miqdori aksiyadorlardan ushlanadigan soliqlarni uz ichiga oladi. Kuzatuv kengashining dividend to'lash masalasi bo'yicha Aksiyadorlarning umumiy yeg'ilishiga bergan tavsiyanomasida quyidagilar belgilanishi lozim:

dividend to'lash uchun yo'naltiriladigan sof foyda miqdori;

taklif etilayotgan sof foydani taqsimlashni, dividend miqdorini asoslash, Jamiyatda qabul qilingan dividend siyosatiga ularning muvofiqligini baholash, shuningdek zaruriy hollarda Jamiyatni rivojlantirish ehtiyojlari uchun yo'naltirilgan sof foydaning ma'lum qismining hajmini tushuntirish va iqtisodiy asoslash;

dividend e'lon qilinadigan aksiya turlari;

muayyan turdagi bitta aksiyaga hisoblangan dividend miqdori:

to'lov muddati (davri);

to'lov shakli;

to'lov tartibi.

Jamiyat Kuzatuv kengashining dividend to'lovlari masalasi bo'yicha Aksiyadorlarning umumiy yeg'ilishiga tavsiyalar ishlab chiqiladigan majlisi ochiq shaklda o'tkazilishi zarur.

Dividend to'lash va dividend miqdori masalasi bo'yicha tavsiyalarni qabul qilish to'g'risida qaror Kuzatuv kengashi tomonidan bir ovozdan qabul qilinishi lozim.

#### **4. Dividend to'lash bo'yicha qaror qabul qilish tartibi.**

Qonun va Ustavga muvofiq Jamiyat moliyaviy yilning birinchi choragi, yarim yilligi, 9 oyi natijalariga ko'ra va (yoki) moliyaviy yil natijalariga ko'ra joylashtirilgan aksiyalar bo'yicha dividend to'lash to'g'risida qaror qabul qilishga xaqli. Moliyaviy yilning birinchi choragi, yarim yilligi va to'qqiz oyi natijalariga ko'ra dividendlar to'lash to'g'risidagi qaror tegishli davr tugagandan keyin 3 (uch) oy ichida qabul qilinishi mumkin. Dividend to'lash, dividend miqdori, shakli va aksiyalarning har bir turi bo'yicha uni to'lash to'g'risidagi qaror Aksiyadorlarning umumiy yeg'ilishi tomonidan Jamiyat Kuzatuv kengashining tavsiyasi va moliyaviy hisobot asosida, agar uning to'g'riligi haqida auditor xulosasi bo'lsa, qabul qilinadi. Moliyaviy yilning natijalariga ko'ra dividendlar to'lash to'g'risida qaror Aksiyadorlarning yillik umumiy yeg'ilishi tomonidan moliyaviy yil natijalariga ko'ra Jamiyat foydasini taqsimlash to'g'risidagi masalaning tarkibiy qismi sifatida qabul qilinadi.

Moliyaviy yilning birinchi choragi, yarim yilligi va to'qqiz oyi natijalariga ko'ra dividendlar to'lash to'g'risidagi qaror Aksiyadorlarning umumiy yeg'ilishi tomonidan Aksiyadorlarning umumiy yeg'ilishi kun tartibidagi alohida masala sifatida qabul qilinadi. Aksiyalar bo'yicha to'lanadigan dividendlar miqdori Kuzatuv kengashining

tavsiyasiga ko'ra Aksiyadorlarning umumiy yeg'ilishi tomonidan belgilanadi va Jamiyat Kuzatuv kengashi tomonidan tavsiya etilgan miqdordan ko'p bo'lishi mumkin emas. Dividendlar (yillik, oralik) to'lash to'g'risidagi qaror Aksiyadorlarning umumiy yeg'ilishining vakolatiga kiradi.

Dividendlar to'lash to'g'risidagi qaror aksiyadorlarning umumiy yeg'ilishida ishtirok etgan aksiyadorlarning oddiy ko'pchilik ovozi bilan qabul qilinadi.

Aksiyadorlar umumiy yeg'ilishining dividendlar to'lash to'g'risidagi qarorida quyidagilar belgilanishi lozim:

dividend to'lashga yo'naltirilgan sof foydaning miqdori;

taklif etilayotgan sof foydani taqsimlashni, dividend miqdorini asoslash. Jamiyatda qabo'l qilingan dividend siyosatiga ularning muvofiqligini baholash. shuningdek zaruriy hollarda Jamiyatni rivojlantirish zaruriyati uchun yo'naltirilgan sof foydaning ma'lum qismining hajmini tushuntirish va iqtisodiy asoslash:

dividendlar e'lon qilinadigan aksiyalar toifasi;

muayyan turdagi bitta aksiyaga hisoblangan dividend miqdori;

to'lov muddati(davri);

to'lov shakli;

to'lov tartibi.

Dividendlar to'lash to'g'risidagi qaror aksiyadorga har bir turdagi aksiya bo'yicha dividend miqdoriga taalluqli to'liq ma'lumotlarni olishga imkon berishi zarur. Aksiyadorlar umumiy yeg'ilishi muayyan turdagi aksiyalar bo'yicha dividendlar to'lamaslik, shuningdek Jamiyat Ustavida dividendlar miqdori belgilangan imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendlarni to'liq bo'lmagan miqdorda to'lash to'g'risida qaror qabo'l qilishga xaqli.

Dividendlar to'lash yoki to'lamaslik to'g'risidagi qaror korporativ nazoratni qaytadan taqsimlash uchun vosita sifatida foydalanilishi mumkin emas. Qonun hujjatlariga muvofiq Jamiyat:

Jamiyat ustav fondining barchasi uning ta'sis etilishi chogida to'liq to'lab bo'linguniga qadar.

agar dividendlar to'lanadigan paytda Jamiyatda bankrotlik belgilari mavjud bo'lsa, yoki Jamiyatda shunday belgilar dividendlarni to'lash natijasida paydo bo'lsa:

Agar Jamiyat sof aktivlarining qiymati uning ustav fondi va zaxira fondi so'mmasidan kam bo'lsa, aksiyalar bo'yicha dividendlar to'lash to'g'risida qaror qabul qilishga xaqli emas. Yuqorida ko'rsatilgan holatlar tugatilgach, Jamiyat hisoblangan dividendlarni aksiyadorlarga to'lashi shart. Agar imtiyozli aksiyalarning barcha toifalari (Jamiyatning imtiyozli aksiyalari joylashtirilgan hollarda) bo'yicha dividendlarni (shu jumladan, imtiyozli aksiyalar bo'yicha jamlangan dividendlar) to'liq miqdorda to'lash to'g'risida qaror qabul qilinmagan bo'lsa, Jamiyat oddiy aksiyalar bo'yicha (shu jumladan, moliyaviy yilning birinchi choragi, yarim yilligi va to'qqiz oyi natijalari bo'yicha) dividendlar to'lash (e'lon qilish) to'g'risida qaror qabo'l qilishga xaqli emas. Agar oldingi navbatdagi imtiyozli aksiyalarning barcha toifalari (Jamiyatning turli toifadagi imtiyozli aksiyalari joylashtirilgan hollarda) bo'yicha dividendlarni (shu jumladan, imtiyozli aksiyalar bo'yicha jamlangan dividendlarni) to'liq miqdorda to'lash to'g'risida qaror qabul qilinmagan bo'lsa, Jamiyat muayyan turdagi imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividend to'lash to'g'risida qaror qabo'l qilishga xaqli emas. Qonun hujjatlarida belgilangan muddatlarda oddiy aksiyalar bo'yicha dividendlarni to'liq miqdorda to'lashning imkoni mavjud bo'lmagan hollarda, Jamiyat dividendlarni hisoblash (to'lash) to'g'risida qaror qabul qilishga xaqli emas.

#### **5.Dividendlarni xdsoblash va hisob-kitob tartibi**

Aksiyadorlarga dividendlarni to'lash to'g'risida qaror qabul qilingan Aksiyadorlarning umumiy yeg'ilishini o'tkazish uchun shakllantirilgan Jamiyat aksiyadorlarining reestrda qayd etilgan shaxslar aksiyalar bo'yicha dividend olish huquqiga ega. Aksiyalar bo'yicha dividend olish huquqiga ega bo'lgan shaxslarning ro'yxatini Jamiyatning aksiyadorlar bilan korporativ munosabatlarni yuritadigan tarkibiy bo'linmasi shakllantiradi.

Aksiyalar bo'yicha dividend olish huquqiga ega bo'lgan shaxslarga quyidagilar kiritiladi:

ro'yxatni shakllantirish sanasiga aksiyadorlar reestrída qayd etilgan aksiyadorlar;

ro'yxatni shakllantirish sanasiga aksiyadorlar reestrída qayd etilgan aksiyalar bo'yicha huquqlar berilgan boshqa shaxslar (garovga oluvchi, ishonchli boshqaruvchilar va boshk.), agar bunday shaxs bilan aksiyador o'rtasidagi shartnomada o'zgacha tartib nazarda tutilgan bo'lmasa.

Agar aksiya bir nechta shaxsning umumiy ulushli mulkida bo'lsa, dividend olish huquqiga ega bo'lgan shaxslar ro'yxatiga aksiyaning birgalikdagi egalari kiritiladi. Dividendlarni olish to'g'risida axborot Qimmatli qog'ozlar Markaziy depozitariyisidagi yoki investitsiya vositachisidagi aksiya egasi depo hisobvarag'ining anketasida bo'ladi. Depo hisobvarag'ini anketasiga tegishli o'zgartirishlarni kiritish uchun ishonchli ma'lumotlarni taqdim qilganlik uchun javobgarlik aksiya egasiga yuklatiladi. Qimmatli qog'ozlar Markaziy depozitariysi tomonidan shakllantirilgan aksiyadorlar reestriga o'zgartirish kiritishda. Jamiyat qonun hujjatlari nazarda tutilgan hollarda Qimmatli qog'ozlar Markaziy depozitariysidan aksiyadorlar reestriga bunday o'zgartirishlar kiritilishining sabablari to'g'risidagi axborotni so'raydi va dividend olish huquqiga ega bo'lgan shaxslar ro'yxatiga o'zgartirishlar kiritadi.

Istalgan aksiyador o'zini dividend olish huquqiga ega bo'lgan shaxslar ro'yxatiga kiritish (kiritilmaslik) bo'yicha axborotni taqdim qilish to'g'risidagi so'rov bilan Jamiyatga murojaat qilishga xaqli. Jamiyat so'rov kelib tushgan vaqtdan boshlab 3 (uch) ish kuni ichida javob tayyorlaydi va aksiyadorga agar so'rovda axborotni olishning boshqa usuli ko'rsatilmagan bo'lsa, pochta manzili orqali yuboradi. Dividend Jamiyat sof foydasining aksiyadorlar o'rtasida taqsimlanadigan qismi hisoblanadi. Dividendlarni hisoblash Jamiyat buxgalteriyasi (moliya boshqarmasi) tomonidan amalga oshiriladi.

Dividend miqdorining hisob-kitobi quyidagi tartibda amalga oshiriladi:

bitta imtiyozli aksiya uchun dividend miqdori Jamiyat Ustavida belgilanadi:

Jamiyat Ustavida belgilangan bitta imtiyozli aksiya uchun dividend miqdorini imtiyozli aksiyalar soniga ko'paytirish orqali Jamiyat imtiyozli aksiyalari bo'yicha dividendlarni to'lash uchun yo'naltirilgan daromad so'mmasi aniqlanadi;

Aksiyadorlarning umumiy yeg'ilishi tomonidan dividendlarni to'lash uchun yo'naltirilgan daromadning umumiy so'mmasidan imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendlarni to'lash uchun zarur daromad so'mmasi ajratiladi;

dividendlarni to'lash uchun yo'naltirilgan umumiy daromadning kolgan qismi joylashtirilgan oddiy aksiyalarning umumiy soniga bo'linadi va Jamiyatning bitta oddiy aksiyasi uchun dividend miqdori aniqlanadi.

Dividend aksiyadorlar o'rtasida ularga tegishli aksiyalarning soni va turiga mutanosib ravishda bitta aksiya uchun dividend miqdorini hisobga olgan holda taqsimlanadi. Dividendlarga soliq solish soliq to'g'risidagi qonun hujjatlariga muvofiq amalga oshiriladi va bunda soliq solish bo'yicha imtiyozlar belgilanishi mumkin.

Dividendlar:

joylashtirilmagan aksiyalar bo'yicha;

Jamiyat tomonidan olingan aksiyalar bo'yicha;

davlat vaqili tomonidan (agar Jamiyatda "oltin aksiya" joriy etilgan bo'lsa) dividendlarni hisoblash va to'lash masalasi bo'yicha Jamiyat aksiyadorlarning umumiy yeg'ilishining qaroriga veto qo'yilgan bo'lsa;

bankrotlik to'g'risidagi ish kuzgatilganda kuzatuv joriy etilgan vaqtdan e'tiboran;

*O'zbekiston Respublikasining qonun hujjatlarida nazarda tutilgan boshqa hollarda hisoblanmaydi va to'lanmaydi.*

Jamiyat dividendlarning miqdorini ulardan undiriladigan soliqlarni inobatga olmagan holda e'lon qiladi. Jamiyat to'lanadigan dividendlar miqdori to'g'risidagi ma'lumotlarni qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organining va jamiyatning rasmiy veb-saytlarida qonun hujjatlarida belgilangan muddatlarda e'lon qiladi.



## **6. Dividendlarni to'lash tartibi**

Jamiyat aksiyalarning har bir turi bo'yicha e'lon qilingan dividendlarni to'lashi shart.

Dividendlarni to'lash tartibi aksiyadorlarning ularni olish huquqini amalga oshirishga kumaklashishi lozim.

To'lov manbalari. Dividendlar Jamiyatning Jamiyat tasarrufida koladigan sof foydasidan va (yoki) utgan yillarning taqsimlanmagan foydasidan to'lanadi. Imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendlar Jamiyatning zaxira fondi hisobidan ham to'lanishi mumkin.

To'lov muddati. Dividendlarni to'lash muddati va tartibi Jamiyatning Ustavida yoki Aksiyadorlarning umumiy yeg'ilishi qarorida belgilanadi. Dividendlarni to'lash muddati shunday qaror qabul qilingan kundan e'tiboran 60 (oltmish) kundan kech bo'lmasligi lozim.

Agar dividendlarni to'lashning oxirgi muddati ish kuni bo'lmagan kunga to'g'ri kelsa, muddat tugashi kuni ish kundan oldingi kun hisoblanadi. Jamiyat belgilangan muddatning oxirigacha e'lon qilingan dividendlarni to'lashi shart. Jamiyat dividendlarni to'lash bo'yicha majburiyatni belgilangan to'lov muddati ichida istalgan kunda bajarishga xaqli.

Jamiyat dividend olishning oxirgi muddatini belgilamaydi va belgilangan muddatda hisoblangan dividendlarni olmagan aksiya egalari bo'yicha (talab qilib olinmagan) dividendlarni to'lashni tugatmaydi va 3 (uch) yil ichida to'lashni davom ettiradi. Aksiyadorlar umumiy yeg'ilishining qarori bilan dividendlar pul mablag'lari yoki boshqa qonuniy to'lov vositalari yoxud Jamiyatning qimmatli qog'ozlari bilan to'lanishi mumkin. Jamiyatning imtiyozli aksiyalari bo'yicha dividendlarni qimmatli qog'ozlar bilan to'lashga yul qiyilmaydi. Dividendlarni faqatgina pul mablag'lari bilan to'lash tavsiya qilinadi, chunki agar ular boshqa mol-mulk bilan to'lansa, haqiqiy to'langan dividendlarni baholash qiyinlashadi, dividendlarni bunday mol-mulk bilan olish esa aksiyadorlarga qo'shimcha majburiyatlar va xarajatlar yuklashi mumkin. Agar dividendlar pul mablag'lari bilan to'lansa, e'lon qilingan dividendlar

O'zbekiston Respublikasining milliy valyutasida to'lanadi. Jamiyat O'zbekiston Respublikasi norezident aksiyadorining yozma talabiga ko'ra unga hisoblangan dividendlarni erkin ayirboshlanadigan valyutaga ayirboshlab, mablag'larni norezident aksiyador taqdim etgan bank hisobvarag'iga o'tkazib berishi shart.

Jamiyat aksiyadorlarining reestridan olingan, Jamiyat tomonidan tasdiklangan kuchirma hamda Jamiyat buxgalteriyasining hisoblangan dividendlar so'mmasi va ular hisoblangan sana to'grisidagi ma'lumotnomasi ayirboshlash uchun asos bo'lib xizmat qiladi.

Agar dividendlar boshqa qonuniy to'lov vositalari bilan to'lansa, e'lon qilingan dividendlar O'zbekiston Respublikasining qonunchiligida belgilangan tartibda to'lanadi.

Soliq solish. To'lanadigan dividendlarga soliq solish O'zbekiston Respublikasining amaldagi qonunchiligida belgilangan tartibda amalga oshiriladi.

Jamiyat aksiyadorlarga ularga tegishli bo'lgan aksiyalar bo'yicha daromadlarni to'lashda soliq agenti hisoblanadi. Jamiyat amaldagi qonun hujjatlarida nazarda tutilgan tartibda va muddatda dividendlardan budjetga soliq so'mmasining hisob-kitobini, ushlab kolishni va o'tkazishni amalga oshiradi.

Dividendlar aksiyadorlarga ushlab kolingan soliq so'mmalarini ayirgan holda o'tkaziladi. Soliq solishning belgilangan stavkalari qo'llanilmaydigan aksiyador O'zbekiston Respublikasining amaldagi qonun hujjatlarida belgilangan tasdiklovchi hujjatlarni Jamiyatga taqdim etishi shart.

Jamiyatning aksiyadorlar bilan korporativ munosabatlar yuritadigan to'zilmaviy bo'linmasi Jamiyat buxgalteriyasi (moliya boshqarmasi) bilan birgalikda Jamiyat tomonidan ushbu Nizomda nazarda tutilgan dividendlar to'lovini tashkil qilish bo'yicha barcha tadbirlarni tayyorlashni, muvofiqlashtirishni va o'tkazishni amalga oshiradi. Dividendlarni to'lash chogida birinchi navbatda imtiyozli aksiyalar bo'yicha, sungra oddiy aksiyalar bo'yicha dividendlar to'lanadi. Imtiyozli aksiyalar bo'yicha qat'iy belgilangan dividendlarni to'lash uchun yetarli miqdorda foyda mavjud bo'lgan taqdirda Jamiyat mazkur aksiyalarning egalariга dividendlar

to'lashni rad etishga xaqli emas.

Jamiyat rad etgan taqdirda aksiyadorlar dividendlar to'lanishini sud tartibida talab qilishi mumkin. Jamiyat yetarli miqdorda foydaga ega bo'lmagan yoki zarar ko'rib ishlayotgan taqdirda, imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendlar Jamiyat tomonidan Jamiyatning faqat shu maqsad uchun tashkil etilgan xazira fondi hisobidan va ushbu fond doirasida to'lanishi mumkin.

Xazira fondida pul mablag'lari mavjud bo'lmagan hollarda, agar Ustavda belgilangan bo'lsa, imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendlar jamg'ariladi va keyinchalik to'lanadi. Imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendlarni to'lamaslik ularni to'lash uchun yetarli manba mavjud bo'lsa, natijada imtiyozli aksiyalar egalari Aksiyadorlarning umumiy yeg'ilishi kun tartibidagi barcha masalalarga ovoz berish huquqini olsalar, lozim darajadagi korporativ amaliyot bo'lib hisoblanmaydi. Shunga o'xshash tartibda imtiyozli aksiyalar egalari uchun Aksiyadorlarning umumiy yeg'ilishida uning vakolatiga kiruvchi barcha masalalarga ovoz berish huquqi bilan ishtirok etish imkoniyatini istisno qilish maqsadida Jamiyatning cheklangan moliyaviy imkoniyatlar sharoitida imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendlarni to'lash to'g'risida qaror qabul qilish lozim darajadagi korporativ amaliyot bo'lib hisoblanmaydi. Jamiyat tomonidan oddiy aksiyalar bo'yicha hisoblangan dividendlarni to'lash aksiyadorlarning dividend olishga bo'lgan teng huquqliligiga rioya etgan holda amalga oshiriladi.

Dividendlarni to'lashda hech bir aksiyador to'lov muddatlari bo'yicha imtiyozlarga ega bo'lmaydi. Bunda Jamiyat, agar buning natijasida minoritar aksiyadorlarga dividend to'lash belgilangan muddatlarda amalga oshirilmasa, yirik aksiyadorga dividendlar to'lashga xaqli emas.

Jamiyat hisobvarag'idan tegishli pul so'mmasini Jamiyat aksiyadorlari reestri tizimida bo'lgan bank hisobvarag'iga o'tkazish yoki dividend to'lash hisobiga aksiyadorga boshqa mol-mulkni topshirish, agar bunday to'lov shakli ustav va/yoki Aksiyadorlarning umumiy yeg'ilishida belgilangan bo'lsa, dividend to'lash hisoblanadi. Kun tartibiga oralik dividendlarni to'lash yoki moliyaviy yil yakunlari bo'yicha sof foydani taqsimlash to'g'risida masala kiritilgan Aksiyadorlarning

umumiy yeg'ilishining xabarida Jamiyat tomonidan aksiyadorlarga bank rekvizitlari va pochta manzili o'zgartarganda Qimmatli qog'ozlar Markaziy depozitariysida yoki investitsiya vositachisidagi depo hisobvarag'i anketasiga o'zgartirish kiritish majburiyati, shuningdek bunday majburiyatni bajarmaslik oqibatlari tushuntiriladi.

Aksiyador o'z aksiyalariga bo'lgan huquqlarini hisobga olish bo'yicha xizmatlar ko'rsatuvchi investitsiya vositachisini va/yoki Qimmatli qog'ozlar Markaziy depozitariysini o'ziga oid ma'lumotlardagi o'zgarishlar haqida o'z vaqtida xabardor qilishi shart. Aksiyador o'ziga oid ma'lumotlar o'zgartirish haqidagi axborotni taqdim etmagan hollarda, buning oqibatida aksiyadorga etkazilgan zarar uchun uning aksiyalariga bo'lgan huquqlarini hisobga olish bo'yicha xizmatlar ko'rsatuvchi Markaziy depozitariy va/yoki investitsiya vositachisi javobgar bo'lmaydi. Aksiyador uz bank rekvizitlarini yoki dividendlar o'tkazish uchun manzilni noto'g'ri ko'rsatgan, yoxud ko'rsatilgan rekvizitlar haqida Jamiyatga xabar qilmagan, yoxud ular haqida uz vaqtida xabar qilmagan taqdirda, Jamiyat shuning natijasida aksiyadorga yetkazilgan zarar uchun javobgar bo'lmaydi. Ushbu bandeda ko'rsatilgan sabablarga ko'ra aksiyadoming aybi bilan noto'g'ri o'tkazilgan dividendlar so'mmasi Jamiyatga qaytarilgandan keyin ularni aniqlashirilgan rekvizitlar bo'yicha aksiyadorga o'tkazish ularning qaytarilishiga va takroriy o'tkazilishiga ketgan xarajatlar cheginilib qolingan holda, amalga oshiriladi. Vorislik natijasida dividendlarni olish uchun merosxo'r dividendlarni olgan joy bo'yicha merosxo'rga bo'lgan huquq to'g'risida notarial tasdiqlangan guvohnomani taqdim qilishi zarur.

Jamiyatning o'zi mustaqil tarzda dividend to'lashni amalga oshirishga yoki shartnoma asosida dividendlarni to'lashni tashkil qilish va amalga oshirish maqsadida boshqa tashkilotni - to'lov agentini jalb etishga xaqli. Jamiyat tomonidan to'lov agentining jalb etilishi Jamiyatni aksiyadorlar oldidagi ularga hisoblangan dividendlarni to'lash majburiyatidan ozod qilmaydi. Jamiyat o'zining aksiyadorlarini to'lov agentining jalb etilishi, uni almashtirish va uning vakolatlarini tugatish to'g'risida xabardor qilishga xaqli.

Dividendlarni to'lash bo'yicha xarajatlar Jamiyat hisobidan amalga oshiriladi.

Dividendlar Aksiyadorlarning umumiy yeg'ilishi tomonidan belgilangan muddatlarda Jamiyatning aybi bilan to'lanmagan (olinmagan) taqdirda to'lanmagan (olinmagan) dividendlar bo'yicha O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan belgilangan qayta moliyalashtirish stavkalaridan kelib chiqqan holda penya hisoblanadi. To'lanmagan (olinmagan) dividendlar bo'yicha hisoblanadigan penyalar miqdori to'lanmagan (olinmagan) dividendlar miqdorining 50 foizidan ortiq bo'lmasligi kerak.

Jamiyat aksiyadorlariga belgilangan dividendlar to'lanmagan hollarda, qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi aksiyadorming yoki Jamiyat minoritar aksiyadorlarining kumitasi murojaatiga asosan Jamiyatga ushbu Jamiyat aksiyadorlariga dividendlar to'lash majburiyatini yuklash bo'yicha sudga da'vo kiritishga xaqli. Bunday da'voni kiritish va ko'rib chiqish tartibi qonun hujjatlari bilan belgilanadi.

Aksiyador Jamiyat tomonidan hisoblangan dividendlar va penyalar to'lanishini sud tartibida talab qilishga xaqli. Aksiyadorming talablari sud tomonidan kanoatlantirilganda dividendlar Jamiyat tomonidan to'lanmagan taqdirda, Jamiyatga nisbatan qonun hujjatlarida belgilangan tartibda to'lovga kobilyatsizlikni bartaraf etish yoki bankrot deb e'lon qilish tartib-taomili qo'llaniladi.

Egasi yoki egasining qonuniy huquqiy vorisi yoxud merosxo'ri tomonidan uch yil ichida talab qilib olinmagan dividend Aksiyadorlarning umumiy yeg'ilishi qaroriga ko'ra Jamiyat ixtiyorida koladi.

Jamiyat:

agar dividendlar to'lanadigan paytda Jamiyatda bankrotlik belgilari mavjud bo'lsa yoki Jamiyatda shunday belgilar dividendlarni to'lash natijasida paydo bo'lsa:

agar Jamiyat sof aktivlarining qiymati uning ustav fondi va zaxira fondi so'mmasidan kam bo'lsa, aksiyalar bo'yicha e'lon qilingan dividendlar to'lashga xaqli emas.

Yuqorida ko'rsatilgan holatlar tugatilgach, Jamiyat hisoblangan dividendlarni aksiyadorlarga to'lashi shart.

Jamiyat tugatilayotganda ikkinchi navbatda imtiyozli aksiyalar bo'yicha hisoblangan, biroq to'lanmagan dividendlarni va Jamiyat Ustavida imtiyozli aksiyalar bo'yicha belgilangan tugatish qiymatini to'lash amalga oshiriladi.

Jamiyat mol-mulki hisoblangan, biroq to'lanmagan dividendlarni va Jamiyat Ustavida belgilangan tugatish qiymatini imtiyozli aksiyalarning egalari bo'lgan barcha aksiyadorlarga to'lash uchun yetarli bo'lmasa, mol-mulk

imtiyozli aksiyalarning egalari bo'lgan aksiyadorlar o'rtasida ularga tegishli aksiyalarning soniga mutanosib ravishda taqsimlanadi.

## **7. Axborotni oshkor qilish tartibi**

Jamiyat me'yoriy-huquqiy hujjatlar talablariga muvofiq korporativ veb-saytida quyidagi axborotni joylashtiradi:

dividendlarni to'lash (e'lon qilish), oralik dividendlarning miqdori, muddati, shakli va to'lash tartibi to'g'risida Aksiyadorlarning umumiy yeg'ilishi qarorining qabul qilinishi to'g'risidagi muhim faktlar shaklidagi axborot:

yillik dividendlarni to'lash (e'lon qilish), yillik dividendlarning miqdori, muddati, shakli va to'lash tartibi to'g'risida Aksiyadorlarning umumiy yeg'ilishi qarorining qabul qilinishi to'g'risida muhim faktlar shaklidagi axborot.

Bunda Jamiyat tomonidan aksiyadorlarga elektron pochta orqali ularga dividendlar hisoblanganligi to'g'risidagi bildirish yuboriladi.

Jamiyat tomonidan dividendlar to'lash bo'yicha o'zining majburiyatlarini bajarish fakti bo'yicha Jamiyat tegishli axborotni qonun hujjatlarida belgilangan muddatlarda muhim faktlarni xabar shaklida oshkor qiladi.

Korporativ boshqaruv kodeksi tavsiyalariga muvofiq Jamiyat qo'shimcha tarzda quyidagi axborotni oshkor qiladi:

ushbu Nizom, shuningdek unga kiritilgan barcha o'zgartirish va qo'shimchalar, tegishli qaror qabul qilingan Aksiyadorlar umumiy yeg'ilishining bayonnomasi imzolanganidan keyin 5 (besh) ish kuni ichida;

taklif etilayotgan sof foydani taqsimlashni, dividend miqdorini asoslash, Jamiyatda qabul qilingan dividend siyosatiga ularning muvofiqligini baholash.

shuningdek zaruriy hollarda Jamiyatni rivojlantirish ehtiyojlari uchun yo'naltirilgan sof foydaning ma'lum qismining hajmini tushuntirish va iqtisodiy asoslash:

dividendlar miqdori hisob-kitobining shaffof mexanizmi:

oxirgi 5 yilda dividendlarni to'lashning dinamikasi.

Jamiyatning yillik hisoboti Jamiyat sof foydasini taqsimlash va uning Jamiyatda qabul qilingan dividend siyosatiga muvofiqligi to'g'risida axborotni aks ettirishi lozim.

Aksiyadorlar umumiy yeg'ilishi tomonidan qabul qilinadigan qonunchilikda belgilangan majburiy materiallar va aksiyadorlar umumiy yeg'ilishiga tayyorgarlik ko'rishda aksiyadorlarga taqdim qilinadigan materiallardan tashqari, aksiyadorlarga qo'shimcha tarzda quyidagi materiallar taqdim qilinadi:

dividendlarni to'lash uchun zarur sharoitlarning mavjudligi yoki mavjud emasligini ko'rsatuvchi axborot, sof foydaning mavjudligi to'g'risida auditor xulosasi, mazkur masala bo'yicha Kuzatuv kengashining tavsiyalari:

sof foydaning taklif etilayotgan taqsimoti, dividendlar, uning Jamiyatda qabul qilingan dividend siyosatiga, xususan sof foydaning muayyan qismini Jamiyatni rivojlantirish ehtiyojlariga yo'naltirishni iqtisodiy asoslash va tushuntirishlar bilan dividend to'lash uchun va Jamiyatning shaxsiy ehtiyojlariga muvofiqligini baholashni asoslash:

Jamiyat Ustavida belgilash tartibi umatilgan imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendlar miqdorining hisob-kitob tartibi to'g'risida batafsil ma'lumotlar:

aksiyadorlarning dividend huquqlari yomonlashuviga va ularning ulushlari kamayishiga olib kelgan korporativ harakatlar, shuningdek aksiyadorlar tomonidan dividendlar va tugatish qiymatidan tashqari Jamiyat hisobidan foyda olishning boshqa usullaridan foydalanish faktlari aniqlangan sud qarorlari to'g'risida ma'lumotlar.

Jamiyat aksiyadorlarning so'rovi bo'yicha ushbu Nizomning 103- bandida ko'rsatilgan e'lon qilingan dividendlar to'g'risidagi axborotni taqdim qiladi.

## **8.E'lon qilingan dividendlarni to'lash bo'yicha javobgarlik**

Jamiyat Jamiyat Ustavi va Aksiyadorlar umumiy yeg'ilishining qarorida belgilangan hajmda va muddatlarda e'lon qilingan dividendlarni to'lashi shart. Jamiyatning ijroiya organi Jamiyat aksiyadorlariga dividendlarning to'liq va o'z vaqtida to'lanishi uchun javobgar bo'ladi. Jamiyat Kuzatuv kengashi Jamiyat Taftish komissiyasi bilan birgalikda ijroiya organining harakatlarini nazorat qiladi. Kuzatuv kengashi hisoblangan dividendlarni to'lashni ta'minlash maqsadida uz majlislarida dividendlar to'lanishining borishi to'g'risidagi masalani ko'rib chiqadi. Jamiyat ijroiya organining aybi bilan dividendlar to'liq yoxud uz vaqtida to'lanmagan hollarda. Kuzatuv kengashi aybdor shaxslarga javobgarlik choralarini belgilaydi va tegishli sanksiyalarni kullaydi yoxud ularni kullash tashabbusini kiritadi. Jamiyat uz majburiyatlarini bajarmagan taqdirda. aksiyadorlar aksiyalarning har bir turi bo'yicha e'lon qilingan dividendlarni to'lashni sud tartibida talab qilishga xaqli.

Jamiyat Jamiyatga yuklatilgan dividendlardan soliq so'mmalarini ushlab kolish va o'tkazish bo'yicha soliq agenti vazifasini bajarmaganlik yoki zarur darajada bajarmaganlik uchun O'zbekiston Respublikasi qonun hujjatlariga muvofiq javobgar bo'ladi.

Jamiyat Jamiyat Ustavi va Aksiyadorlar umumiy yeg'ilishining qarorida belgilangan hajmda va muddatlarda e'lon qilingan dividendlarni to'lashi shart. Jamiyatning ijroiya organi Jamiyat aksiyadorlariga dividendlarning to'liq va o'z vaqtida to'lanishi uchun javobgar bo'ladi. Jamiyat Kuzatuv kengashi Jamiyat Taftish komissiyasi bilan birgalikda ijroiya organining harakatlarini nazorat qiladi. Kuzatuv kengashi hisoblangan dividendlarni to'lashni ta'minlash maqsadida uz majlislarida dividendlar to'lanishining borishi to'g'risidagi masalani ko'rib chiqadi. Jamiyat ijroiya organining aybi bilan dividendlar to'liq yoxud o'z vaqtida to'lanmagan hollarda. Kuzatuv kengashi aybdor shaxslarga javobgarlik choralarini belgilaydi va tegishli sanksiyalarni kullaydi yoxud ularni ko'llash tashabbusini kiritadi.

## **9.Yakuniy qoidalar**

Ushbu Nizom Aksiyadorlar umumiy yeg'ilishining qarori bilan tasdiqlanganidan sung kuchga kiradi. Jamiyat Aksiyadorlar umumiy yeg'ilishining



ushbu Nizomni tasdiqlash to'g'risidagi qarori umumiy yeg'ilishda qatnashayotgan aksiyadorlarning oddiy ko'pchilik ovozi bilan qabul qilinadi. Ushbu Nizomga qonun hujjatlari o'zgartirilganligi, Jamiyat Ustaviga, Jamiyatning ichki hujjatlariga o'zgartirish va (yoki) qo'shimchalar kiritilganligi munosabati bilan va boshqa hollarda o'zgartirish va (yoki) qo'shimchalar kiritilishi mumkin. Ushbu Nizomga o'zgartirish va qo'shimchalar Jamiyat Kuzatuv kengashi, Jamiyat tafish komissiyasi, Jamiyat ichki audit xizmati a'zolarining, Jamiyat ijroiya organi rahbarining, Minoritar aksiyadorlar kumitasining taklifiga ko'ra kiritiladi.

Ushbu Nizomga o'zgartirish va/yoki qo'shimchalar Jamiyat aksiyadorlar umumiy yeg'ilishining qarori bilan tasdiqlanganidan sung kuchga kiradi. Jamiyat aksiyadorlar umumiy yeg'ilishining ushbu Nizomga o'zgartirish va/yoki qo'shimchalarni tasdiqlash bo'yicha qarori Aksiyadorlar umumiy yeg'ilishida katnashayotgan aksiyadorlarning oddiy ko'pchilik ovozi bilan qabul qilinadi. Agar ushbu Nizomning alohida bandlari O'zbekiston Respublikasining amaldagi qonun hujjatlariga va/yoki Jamiyat Ustaviga zid kelgan taqdirda, ushbu bandlar o'z kuchini yo'qotadi hamda ushbu Nizomga tegishli o'zgartirishlar kiritilgunga qadar, bu bandlar orqali tartibga solinadigan masalalar bo'yicha O'zbekiston Respublikasining amaldagi qonun hujjatlari yoki Jamiyat Ustavi me'yorlari qo'llaniladi. Jamiyat Jamiyatga yuklatilgan dividendlardan soliq so'mmalarini ushlab qolish va o'tkazish bo'yicha soliq agenti vazifasini bajarmaganlik yoki zarur darajada bajarmaganlik uchun O'zbekiston Respublikasi qonun hujjatlariga muvofiq javobgar bo'ladi.

#### **Mustaqil ishlash uchun adabiyotlar ro'yxati:**

1. O'zbekiston Respublikasi Qonuni №233-I "Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to'g'risida (yangi tahriri)", 1996 yil 26 aprel. Yangi tahriri O'RQ-370 son bilan 2014-yil 06-mayda tasdiqlangan.

2. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "O'zbekiston Respublikasini yanada rivojlantirish bo'yicha harakatlar strategiyasi to'g'risida" gi Farmoni. // O'zbekistan Respublikasi Qonunlari to'plami, 2017 y., № 6, st. 70.

3. O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Shavkat Mirziyoev tomonidan 2017-yil 22-dekabr kuni birinchi marta mamlakatimiz parlamenti – Oliy Majlisga Murojaatnomasi Toshkent : O'zbekiston, 2017 y., 104 b. .

4. Zaynutdinov SH.N. Korporativ boshqaruv asoslari. O'quv qo'llanma. -T.: O'zbekiston, 2008. – 260 b.

5. Xodiev B.YU., Berkinov B.B. "Korporativ boshqaruv va raqobatni rivojlantirish" O'quv qo'llanma. -T.: 2011 y.

6. Steen Thomsen & Martin Conyon – Corporate Governance, mechanisms and systems, McGraw-Hill Higher Education UK, 2012 – 367pp.

7. Bob Tricker – Corporate Governance Principles, Policies and Practices, 3rd edition, Oxford online resources center, 2012 – 904pp.

8 [www.webofscience.com](http://www.webofscience.com) - Xalqaro ilmiy maqolalar platformasi

9. [www.ziyounet.com](http://www.ziyounet.com) – axborot-ta'lim tarmog'i

## **6.DIVIDENDLAR SIYOSATI TURLARI**

### **1. Rossiya kompaniyalarining dividend siyosatining nazariy jihatlari.**

O'tgan asrning oxirida Rossiyada sodir bo'lgan iqtisodiy rivojlanishning paradigma o'zgarishi milliy iqtisodiyotning chuqur transformatsiyasiga, xususan, fond bozori muhim segmentlardan biri bo'lib kelgan qimmatbaho qog'ozlar bozorining tug'ilishi va jadal rivojlanishiga yordam berdi. Birja savdosini rivojlantirish va xususiy va institutsional investorlarning paydo bo'lishi bilan tavsiflanadigan ichki fond bozorining paydo bo'lishi kompaniyaning tegishli so'f foydasini taqsimlash masalasini hal qildi. Deyarli darhol dividendlarni to'lash va daromadlarni qayta investitsiyalash o'rtasida optimal nisbati topish kerak bo'ldi.

Ta'kidlash joizki, dastlab ko'plab kompaniyalar, shu jumladan, jamoat birlashmalari "sinov va xato" bilan shug'ullanishdi, bu juda murakkab bo'lmagan vazifadan katta darajada o'z-o'zidan (masalan, XX asrning 90-yillarida Rossiya kompaniyalarining aksariyat aksionerlari dividend to'lovlarini moliyaviy resurslarga o'z qisqa muddatli ehtiyojlari asosida va dividendlar to'lovlarining kompaniyaning moliyaviy holatiga ta'sirini hisobga olmagan holda) to'lash to'g'risidagi qaror. Rossiya kompaniyalarining daromadlarini taqsimlashning bunday yondashuvi 1998-yilda yuzaga kelgan krizisdan aniq namoyon bo'ldi. Keyinchalik ko'plab firmalarning muvozanatsiz va ko'pincha oddiygina tizimsiz foyda taqsimlashlari moliyaviy barqarorlikni yo'qotdi. Natijada, ba'zi kompaniyalar biznesni saqlash uchun qo'shimcha investitsiyalarni talab qildilar, ikkinchisiga majburiy qo'shilish va sotib olish oqibatida egalik qilganlar, uchinchi esa bankrotlik tartib-qoidalari bilan o'tdi va mavjud bo'lishni to'xtatdi.

2000-yillarning boshida Rossiya fond birjasi (birinchi navbatda fond bozorida) daromadlarni taqsimlash siyosati yanada tizimli va iqtisodiy jihatdan tobora mustahkam bo'lish, ya'ni dividendlarni to'lash mahalliy kompaniyalarning moliyaviy faoliyatidan "to'xtatib qo'yildi". Daromadlarni taqsimlash siyosatini aniq belgilash zarurligini tushunish juda muhim edi (uning batafsil tavsifi va hech bo'lmaganda kompaniyaning yuqori menejerlari va egalari bilan tanishish)

Bu davr. Rossiya fond bozorida "dividend siyosati" ning paydo bo'lishi va keng tarqalish vaqti deb hisoblanishi mumkin. Shu bilan birga, yirik korxonalar uchun ham uning shakllanishi jarayoni juda uzoq davom etdi. Shunday qilib, agar 1990-yillar oxirida sof foyda taqsimotining dastlabki qaydlari rus kompaniyalarining rasmiy hujjatlarida o'z nizomining qismlaridan biri sifatida namoyon bo'ladigan bo'lsa, barcha manfaatdor taraflar uchun ochiq bo'lgan mustaqil hujjat shaklida dividendlar siyosatini e'lon qilish normaga aylandi. 2008-yilgacha bo'lgan ishbilarmonlik amaliyoti Shunga qaramay, Rossiya kompaniyalarining dividendlar siyosati bilan bog'liq ko'plab nazariy masalalar ilmiy nuqtai nazardan yomonlashib bormoqda, va yuqori darajadagi muhokamalar, hatto, dividendlar siyosatining mohiyatini tushunish bilan bog'liq bo'lgan masalalardir. Moliya sohasidagi zamonaviy adabiyotlarda ko'plab qarama-qarshiliklar, ayrim hollarda esa ushbu muammo bo'yicha antagonistik ilmiy qarashlar mavjudligi ta'kidlangan. Ilmiy fikrlarning plyuralizmini saqlab qolish va dividendlar siyosatining mohiyatini tushunish uchun yagona yondashuvning yo'qligi, asosan, bu muddat afsuski, amal qilmaydigan Rossiya qonunchiligining o'ziga xos xususiyatlari bilan bog'liq. Shunday qilib, «Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida» gi 1996-yil 22-apreldagi 39-FZ-sonli federal qonuni «ulush» atamasini ta'riflaydi: «aksiyadorlik jamiyatining foydasining bir qismini olish uchun egasining (aksiyadorning) dividendlar, aksiyadorlik jamiyatini boshqarishda ishtirok etish va tugatilgandan keyin qolgan mulkning bir qismi uchun. "Shunday qilib, dividendlar olish huquqi aksiyadorlarning ajralmas huquqi hisoblanadi. Aslida, "dividend" atamasining qonuniy ta'rifi Rossiya Federatsiyasining Soliq kodeksida keltirilgan: dividend "tashkilotdan aksiyador (ishtirokchi) tomonidan olingan daromadni taqsimlashda olingan daromad (shu jumladan, imtiyozli aksiyalar bo'yicha foizlar) aksiyadorlarga (qatnashchiga) tegishli aksiyalar (aksiyalar) bo'yicha aksiyadorlarning (qatnashchilarning) ushbu tashkilotning ustav fondidagi ulushiga mutanosib ravishda". Shuningdek, dividendlar "Rossiya Federatsiyasidan tashqaridagi manbalardan olinadigan har qanday daromadni xorijiy mamlakatlar qonunlariga muvofiq dividendlar" deb hisoblaydi.

Ushbu normativ hujjat kompaniyaning aksiyadorlari uchun to'lovlar dividendlar deb e'tirof etilmaydigan holatlar aniq va bir xilda aniqlanadi:

1) ushbu tashkilotning aksiyadoriga (qatnashchisiga) tashkilotni tugatilgan taqdirda, ushbu aksiyadoming (qatnashchining) tashkilotning ustav fondiga qo'shgan miqdoridan oshmagan naqd yoki naqd pullar;

2) tashkilotning aksiyadorlariga (qatnashchilariga) shu tashkilotning aksiyalarini mulkka berish shaklida to'lash;

3) ustav kapitali ushbu notijorat tashkiloti tomonidan to'lanadigan nizom jamg'armasiga ega bo'lgan tadbirkorlik subyektlari tomonidan asosiy yuridik faoliyatni amalga oshirish (notijorat faoliyati bilan bog'liq bo'lmagan) uchun notijorat tashkilotiga to'lanadigan to'lovlar.

Dividendlar to'lashni amalga oshirish shartlari "Aksiyadorlik jamiyatlari to'g'risida" 1995-yil 26-dekabrda 208-FZ-sonli federal qonuniga binoan to'zilgan. "Tovarlarni to'lash manbai - soliqdan so'ng daromad solig'i (kompaniya sof foydasi)" bo'lib, u "buxgalteriya hisobiga ko'ra belgilanadi jamoat oldidagi javobgarlik, "muayyan turdagi imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendlar bilan" ham ushbu maqsadlar uchun ilgari shakllantirilgan kompaniyaning maxsus mablag'lari hisobidan to'lanishi mumkin".

Shu qonunga muvofiq kompaniyaning oraliq dividendlarni to'lash huquqi ko'zda tutilgan: «Kompaniya birinchi choraklik, olti oy, to'qqiz oylik moliyaviy yil natijalari va (yoki) moliyaviy yil yakunlari bo'yicha joylashtirilgan aksiyalar bo'yicha dividendlar to'lash to'g'risida qaror qabul qilish (e'lon qilish) huquqiga ega. Ushbu federal qonun bilan o'rnatilgan. To'lanadigan dividendlarni to'lash to'g'risidagi qaror 1-chorak, yarim yil va moliya yilining to'qqiz oyi natijalari asosida tegishli muddat tugaganidan keyin uch oy mobaynida amalga oshirilishi mumkin. " Dividendlar to'lash shaklini qonuniy deb topish ham muhimdir: "pul mablag'larida va kompaniya ustavida, boshqa mulkda nazarda tutilgan hollarda" va "naqd pulda dividendlar to'lashni aksiyadorlar reestrini yuritayotgan ro'yxatga oluvchi tomonidan kompaniya yoki uning nomidan amalga oshiradi bunday jamiyat yoki kredit muassasasi.

Ta'kidlash joizki, amaldagi qonun hujjatlarida aksiyadorlar reestrini yuritish tizimida shaxsiy hisobvaraqa ega bo'lgan shaxslarga daromad to'lashga doir ish bor. Xususan, dividendlarni to'lash pul mablag'larini pochta orqali topshirish yo'li bilan amalga oshirilgan bo'lsa, yoki ko'rsatilgan shaxslarning o'z bank hisobvaraqlariga pul o'tkazish yo'li bilan, shuningdek aksiyalarga bo'lgan huquqi kompaniyaning aksiyadorlik reestriga kiritilgan boshqa shaxslarga pul mablag'larini o'tkazish uchun mablag'lar ularning bank hisob raqamlari "; "Kompaniyaning ushbu shaxslarga dividendlar to'lash majburiyati federal pochta xizmati tashkilotiga kelib tushgan kundan boshlab yoki pul mablag'lari olingan kundan boshlab ushbu dividendlarni olish huquqiga ega bo'lgan shaxsning bank hisobvarag'i ochilgan kredit tashkilotiga kelib tushgan kundan boshlab bajarilgan deb hisoblanadi".

Bundan tashqari, ko'rib chiqilayotgan qonunda aksiyadorlar ro'yhafini yopish sanasini belgilashda umumiy yondashuv belgilanadi ("dividendlarni to'lash to'g'risidagi qarorga muvofiq, ularni olish huquqiga ega shaxslar aniqlangan sanadan oldin belgilanishi mumkin emas) dividendlar to'lash to'g'risida qaror qabul qilingan sanadan e'tiboran va bunday qaror qabul qilingan kundan e'tiboran 20 kundan kechiktirmay); dividendlar olish huquqiga ega shaxslar doirasini shakllantirish («tegishli toifadagi (turdagi) aksiyalarga ega bo'lgan shaxslarga dividendlar yoki ushbu aksiyalar bo'yicha huquqlarni amalga oshiradigan shaxslar savdo kunining oxirida dividendlarni to'lash to'g'risidagi qarorga muvofiq ularni qabul qilishga haqli shaxslar aniqlanadi»); dividend to'lash miqdorini belgilash («dividendlarning miqdori kompaniyaning boshqaruv kengashi (maslahat kengashi) tomonidan tavsiya etilgan dividendlar miqdoridan kattaroq bo'lishi mumkin emas» va «kompaniya dividendlarning har bir turi (turi) bo'yicha e'lon qilingan dividendlarni to'lashi kerak»).

Ushbu normativ hujjatda dividendlar to'lash bo'yicha cheklashlar belgilab qo'yilganligi, bu esa dividendlarni to'lash to'g'risidagi qarorga (deklaratsiyaga) va taqiqlangan dividendlarni to'lash bilan bog'liq cheklovlarga bog'liq. Qonunchilik, asosan, kompaniyani to'lovni to'lash to'g'risida qaror qabul qilish huquqiga ega bo'lmagan hollarni ifodalaydi:

1) Kompaniyaning barcha ustav kapitalini to'lamagunga qadar:

2) barcha aksiyalarni qayta sotib olishdan oldin, muayyan sohada aksiyadorlar tomonidan sotib olinishi lozim. 76 ta holat:

3) agar bunday qaror qabul qilingan kunida kompaniya Rossiya Federatsiyasi qonun hujjatlariga muvofiq bankrotlik to'g'risidagi bankrotlik to'g'risidagi arizaga muvofiq (bankrotlik) belgilariga javob bersa yoki ushbu belgilar kompaniyaga dividendlar to'lash natijasida kelib chiqsa:

4) agar bunday qaror qabul qilingan kuni kompaniya ustav fondining qiymati va zaxira jamg'armasidan kam bo'lsa va ajratilgan imtiyozli aksiyalarning tugatish qiymati ustavda belgilangan nominal qiymatdan oshib ketgan bo'lsa yoki bunday qaror natijasida uning miqdoridan kam bo'lsa:

5) federal qonunlarda nazarda tutilgan boshqa hollarda.

Qonuniylik darajasida turli xil aksiyalar bo'yicha dividendlarni to'lashning aniqligi (xususan, "oddiy aksiyalar va imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendlarni to'lash to'g'risida qaror qabul qilinmasligi aniqlanmagan dividendlar miqdori aniqlanmaganligi aniq belgilab qo'yilganligini alohida ta'kidlash lozim) imtiyozli aksiyalarning barcha turlari bo'yicha dividendlarning to'liq hajmini (shu jumladan kumulatif imtiyozli aksiyalar bo'yicha jamlangan dividendlarni) to'lash to'g'risida qaror qabul qilish, dividendlar miqdori (shu jumladan, birinchi Kompaniyaning ustavida dividend miqdori kompaniyaning ustavida belgilanadigan ma'lum bir turdagi imtiyozli aksiyalar uchun kompaniyaning ustavida belgilab qo'yilgan, agar to'liq dividendlarni to'lash to'g'risida qaror qabul qilinmasa (shu jumladan, barcha yig'ilgan so'mmalarning to'liq to'lanishini ham hisobga olgan holda) ushbu imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendlar olish tartibida ustunlikka ega bo'lgan imtiyozli aksiyalarning barcha turlari bo'yicha jami imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendlar.

Nihoyat, deklaratsiyalangan dividendlar mavjud bo'lgan taqdirda ham, kompaniyaning ba'zi hollarda ularni to'lashga haqlari yo'q, ya'ni: "agar to'lov kunida kompaniya Rossiya Federatsiyasi qonunchiligiga muvofiq, bankrotlik (bankrotlik) yoki bankrotlik to'g'risida bankrotlik belgilariga Bu belgilar kompaniyada dividendlar to'lash natijasida paydo bo'ladi ": "Agar to'lov kunida

kompaniyaning sof aktivlarining qiymati ustav kapitalining, zaxira fondining va ustav kapitalining ustavida belgilangan ustav kapitalining tugatilgan qiymatidan kam bo'lsa yoki dividend to'lovi natijasida belgilangan miqdordan kam bo'lsa va" boshqa hollarda ko'rsatilgan bo'lsa federal qonunlar. Ta'kidlash joizki, "belgilangan holatlar tugagandan so'ng kompaniya" aksiyadorlarga e'lon qilingan dividendlarni to'lashi shart".

Yuqorida sanab o'tilganlarni sarhisob qiladigan bo'lsak, amaldagi Rossiya qonunchiligi qoidalari dividendlarni to'lash masalalariga to'g'ridan-to'g'ri yoki bilvosita ta'sir ko'rsatishi juda muhim ziddiyatdir.

Bir tomondan, odatiy va imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendlarni olish ularning egalariга berilgan imtiyozli huquqlardan biri hisoblanadi (ba'zi hollarda ixtisoslashtirilgan ilmiy adabiyotda bu huquq "aksiyadorlarning asosiy huquqi" deb ataladi). Va darhol bir nechta me'yoriy hujjatlarda dividendlar asosan kompaniyaning sof foydasidan to'lanadi.

Boshqa tomondan, "dividend siyosati" atamasi rasmiylashtirilmagan ta'rif yo'q, lekin ayni paytda unga rioya qilishda hisobga olinishi kerak bo'lgan talablar va cheklovlar ya'ni, atamalar noaniqligi sharoitida, rus kompaniyalariga rioya qilish uchun majburiy bo'lgan qonunchilik normalari mavjud.

Shu munosabat bilan 2014-yilning oxirida Federal mulkni boshqarish bo'yicha federal agentlikning "Davlat ishtirokidagi aksionerlik kompaniyalarida imtiyozli siyosatni ishlab chiqish bo'yicha qo'llanma" ni tasdiqlash to'g'risida "gi 524-sonli buyrug'iga asosan. Bu muddatni rasmiylashtirishga birinchi urinish kiritildi. Dividendlar siyosatiga muvofiq, kompaniyaning "foydaning bir qismini olish uchun aksiyadorlarning huquqlarini ta'minlashga qaratilgan prinsip va chora-tadbirlar to'plami" ni tushunish taklif etildi.

Bizning fikrimizcha, taklif qilinadigan ta'rifni juda keng miqyosda umumlashma bilan izohlash mumkin, bu uning ilmiy aylanishda ishtirokini obyektiv ravishda engillashtirdi (aslında, dividend siyosatining kompaniyaning sof foydasini taqsimlash bilan bog'liqligini aniq ko'rsatib turibdi). Bundan tashqari, e'lon qilingan "prinsiplar



va chora-tadbirlar" boshqa qonun hujjatlarining mavjud talablarini takrorlashi (ko'pincha butunlay takrorlanishi) yoki formulalarni "noaniqligi" bilan ajralib turadi.

Shu munosabat bilan, dividendlar siyosatining e'lon qilingan tamoyillari juda muhimdir, jumladan quyidagilar:

- Rossiya Federatsiyasining amaldagi qonunlariga, Kompaniyaning Ustaviga va ichki hujjatlariga rioya etilishi, shu jumladan Kompaniyada qabul qilingan dividendlarni hisoblash va to'lash (deklaratsiya qilish) amaliyotiga rioya qilish;

Aksiyadorlarning huquq va manfaatlarini hurmat qilish:

- korporativ boshqaruvning yuqori standartlariga javob berishga intilish;
- Kompaniyaning rentabelligini oshirishda rahbariyat va aksiyadorlar manfaatlarini ta'minlash;
- Kompaniyaning investitsion jozibadorligini oshirish;
- Kompaniyaning sof foydasining o'sishi hisobiga dividendlarni to'lashning ijobiy dinamikasini ta'minlash;
- aksiyadorlar uchun dividendlarni olishning eng qulay usulini berishga intilish;
- qisqa muddatda dividendlarni to'lash istagi;
- bo'linmalarni o'lchash mexanizmining maksimal shaffofligini ta'minlash.

Bizning fikrimizcha, dastlabki ikkita me'yor mavjud federal qonunlarning talablarini, jumladan 1995-yil 26-dekabrda "Aksionerlik jamiyatlari to'g'risida" gi 208-FZ-sonli Federal qonuni va 1999-yil 5-martdagi Federal qonuni 46-FZ «Qimmatli qog'ozlar bozorida investorlarning huquqlari va qonuniy manfaatlarini himoya qilish to'g'risida» gi qonunlar. Qolgan prinsiplar, eng muhimi, uzoq muddatli istiqbolga mo'ljallangan ba'zi bir "faraz" deklaratsiyasining ba'zi elementlari sifatida ko'rib chiqilishi mumkin (masalan, korporativ boshqaruvning yuqori standartlari nimani anglatadi va qanday amalda siz ularni kutib olish istagini qanday baholaysiz).

Biz ushbu atamani tushunishning bunday yondashuvi asosan shartli hisoblanadi va bir qator muhim nuqularni hisobga olmaydi. Shunday qilib, agar biz dividend siyosatini mahalliy kompaniyalarning sof daromadining "iste'mol qilingan" va "kapitallashgan" qismlari o'rtasida "muvozanatli" deb bilsak, unda aniq daromadning

"iste`moli" nafaqat dividendlarni to`lash orqali amalga oshirilishi mumkin, va boshqa yo`llar bilan.

Misol uchun, kompaniya dividendlarni to`lamaslik to`g`risida qaror qabo`l qilishi mumkin, aksincha fond sotib olishni amalga oshirish uchun ("sotib olish" atamasi odatda ingliz tilidagi adabiyotlarda qabo`l qilinadi). Qayta sotib olishning uzoq muddatli maqsadi - aksiyalar qiymatini oshirish (odatda, sotib olingan aksiyalar avvalo kompaniyaning balansida yoki uning filiallari tarkibida konsolidatsiya qilinadi, keyin sotib olingan qimmatli qog`ozlarni yo`q qilish bo`yicha qaror qabo`l qilinadi). Shu bilan birga, ushbu protseduraning o`zi odatda dividendlarni to`lash uchun alternativ sifatida ishlatiladi (ammo ba`zan dividend to`lovlari va qimmatli qog`ozlarni qayta sotib olish parallel ravishda ishlatilishi mumkin).

Shunday qilib, dividendlar aksiyadorlarning daromadlarini "iste`mol qilish" ning yagona yo`li emas. Bu nazariy nuans aslida Rossiyaning moliyaviy adabiyotida e`tibordan chetda qolib ketgan (shuningdek, kompaniya manfaatlarining taqsimlanishida dividendlar to`lovlarning «yagona» turini nazarda tutuvchi mutlaqo zid nazariy pozitsiya).

Ikkinchidan, zamonaviy tadqiqotchilar dividendlar siyosatining tizimli tabiati, ya`ni dividendlar miqdori va ularni amalga oshirishning aniq bir tartibini taklif qilish emas, balki izchil va tizimli xususiyatga ega bo`lishi kerakligi kabi kontseptual dalillarni hisobga olmaydi.

Bizning fikrimizcha, dividendlar siyosati hech qachon "bir martalik buyurtma" usuli sifatida qo`llanilishi kerak (aslida, har bir dividend davri oxirida). Aksincha, u birlashtiruvchi mantiqiy tizim bo`lishi kerak, unda dividend to`lovlari bo`yicha qarorlarni qabo`l qilish bir necha muhim omillarga (masalan, kompaniyaning sof foydasi, moliyaviy resurslarga bo`lgan ehtiyoj, kompaniya aksiyadorlarining ustunliklari va boshqalar) bog`liqligiga qarab amalga oshiriladi. Bu esa, har birining kompaniyaning uzoq muddatli strategik ustuvor yo`nalishlarini qondiradigan bir necha dividend to`lash senaryosini ko`rib chiqish imkonini beradi. Kompaniyaning dividend siyosati "Kompaniyaning dividend to`lovlarning hajmi bozor sharoitiga qarab qanday o`zgaradi?" Degan savolga kontseptual javob berishi kerak. Ayniqsa,

kompaniyaning dividendlar to'lashdan bosh tortishi mumkin bo'lgan holatlar haqida fikr berish kerak.

Uchinchidan, taqdim etilgan tushunchalar dividend siyosatini rasmiylashtirish darajasini hisobga olmaydi, biz ishonamiz, bu muhim ahamiyatga ega. Haqiqatan ham, xalqaro va mahalliy amaliyotlarda kompaniyaning dividend siyosatining ikkita variantini amalga oshirish mumkin:

1) muvofiq tasdiqlangan korporativ hujjatlarda qonuniy ravishda tasdiqlangan shakllangan dividendlar siyosati (aslida, bunday siyosat kompaniyaning aksiyadorlar oldidagi majburiyatlarini ifodalaydi);

2) yetarli darajada batafsil tavsiflangan va qonuniy kuchga ega bo'lmagan va kompaniyaning nizomiy hujjati bo'lmagan alohida hujjat sifatida taqdim etilgan norasmiylashtirilgan dividend siyosati (bunday siyosat aksiyadorlarga kompaniya uchun va'da berishi mumkin).

To'rtinchidan, ko'plab tadqiqotchilar dividendlar siyosatining oddiy aksiyalarga nisbatan ko'proq qo'llanilishiga ishonadilar, imtiyozli aksiyalar (kompaniya tarkibida bo'lishlari sharti bilan) oldindan belgilangan dividendlar ulushi bo'lsa, mutlaq bo'lmasa, nisbiy (Masalan, sof foyda ulushi yoki aksiyalarning nominal qiymati sifatida).

Biz bunday pozitsiyani noto'g'ri deb hisoblaymiz va mahalliy amaliyotga mos kelmaydi deb hisoblaymiz (xorijiy imtiyozli aksiyalar mutlaq shartlarda belgilangan barqaror dividendlarni ta'minlaganligi uchun boshqacha tarzda farqlanadi). Rossiyada eng keng tarqalgan to'lov dividendov davr uchun aniq daromadning ma'lum bir qismi (ulushi) edi. Bu, dividendlarni to'lash davri boshlanishidan oldin aksiyalar egasi oddiy yoki imtiyozli aksiyalar uchun dividendlar miqdorini aniqlab bo'lmaydi, ya'ni dividend siyosati kompaniyaning chiqargan barcha aksiyalariga ta'sir qiladi.

Xulosa qilib, kompaniyaning dividend siyosati bilan o'z moliyaviy siyosatining mustaqil yo'nalishini tushunishni taklif qilamiz, uning doirasida barcha turdagi aksiyalar bo'yicha dividendlarni to'lash tartibi va shartlari muntazam ravishda va rasmiy tarzda aniqlanadi.

## 2. Dividendlar siyosati turlari

Dividendlar siyosatini tanlashda asosiy vazifalardan biri uning optimallashtirilishi bo'lib, u aksiyadorlarning umumiy boyligining o'sishi va investitsiyalarni yetarli darajada moliyalash imkonini beradi. Bu esa, joriy iste'mol va kompaniyaning rivojlanishi bilan ulush bahosini maksimal darajaga ko'tarish o'rtasidagi nisbatni topishni talab qiladi.

Ta'sir etuvchi omillarning ko'pligi va ularning nisbiy ahamiyatining doimiy o'zgarishi tufayli dividend siyosatini shakllantirish uchun umumiy modelni ishlab chiqish va qo'llash mumkin emas. Shu sababli amalda korporativ boshqaruv birinchi navbatda uning moliyaviy ehtiyojlarini va likvidlikni saqlash muammolarini hal qilish qobiliyatini baholaydi. Bu erda asosiy narsa kelajakdagi pul oqimlarining ehtimol taqsimoti sababli barqaror dividendlarni saqlash qobiliyatidir. Ikkinchi mezon - likvidlik nuqtai nazaridan - dividendlarni to'lash miqdorini belgilashda, ayniqsa, ular ko'payishi bilan, uning zaxirasini kamaytirish xavfini hisobga olish kerak.

Amaliyotda bir qancha dividend siyosati variantlarini ishlab chiqilgan.

1. Qolgan mablag' investitsiya resurslari yaratilganidan keyin dividendlarni to'lash jamg'armasi shakllantirilishini anglatadi. Agar loyihani amalga oshirish rejalashtirilgan rentabellik belgilangan me'yordan oshsa, daromadning katta qismi odatda investitsiya qilinadi. Bu kapitalning yuksak darajada o'sishini ta'minlaydi va kelajakda egalarining daromadlarini oshirish uchun asos yaratadi. Qaytariladigan daromad darajasi investitsiyalar tomonidan qanchalik yuqori bo'lsa, investorlar uchun naqd pul tushumlari kamroq jalb qilinadi va ularning qimmatli qog'ozlarining bozor qiymatining o'sishi foydasiga moyil bo'ladi. Ushbu dividendlar siyosati ko'pincha investitsion faolligi tufayli korporatsiya hayot aylanish jarayonining dastlabki bosqichlarida qo'llaniladi.

2. Ro'yxatga olingan to'lovlar siyosati, indeksda yuqori inflyatsiya darajasiga mos keladigan aksiyalarning bozor bahosidagi o'zgarishlardan qat'iy nazar, uzoq vaqt davomida barqaror dividendlarni uzoq vaqt davomida sarflashga qaratilgan. Bu muayyan darajada aksiyadorlar kelajagiga ishonch ruhiy ishonish hissi yaratishga, shuningdek fond bozorida aksiya bahosini barqarorlashtirishga imkon beradi. Bunday

siyosat, aslida, konservativ bo'lib, firmaning moliyaviy quvvatini va istalgan sarmoyaviy o'sish darajasini saqlab qolish imkonini beradi.

3. Uchinchi darajali dividendlar bo'yicha dividendlarni muayyan muddatlarda mukofotlash siyosati ratsionallikka asoslangan. Bu sizga qulay sharoitlar va yuqori daromadlar davrida faqatgina vaqti-vaqti bilan to'lovlar hajmini sezilarli darajada oshirish imkonini beradi. Bunday siyosat murosaga keladi va uzoq muddatli dividendlar to'lanmasa, korporatsiya investitsion jozibadorligining pasayishiga olib keladi.

Barqaror dividendlar siyosati daromadga nisbatan (yoki uning sarflanishi va kapitalizatsiya qilinadigan qismlarga bo'ladigan standart) doimiy to'lov me'yorlarini (dividend daromadi) belgilashni nazarda tutadi. Bu oddiy va aniq kompaniyaning moliyaviy holati bilan bog'liq. Biroq, ma'lum davrlarda daromad keskin o'zgarib turishi mumkin va u bilan korporatsiya bozor narxini maksimal darajada to'sishiga to'sqinlik qiladigan aksiya bahosi.

Dividendlar siyosatining barqarorligi kompaniyaning ishonchligi va moliyaviy barqarorligining eng yaxshi xarakteristikasidir, lekin kafolatli daromadga ega bo'lgan yirik firmalar faqat unga ega bo'lishi mumkin. Agar ularning miqdori yildan yilga o'zgarib tursa, bunday siyosat bankrotlik xavfi tug'diradi va hatto yuqori dividend to'lovi bilan ham xavf tug'diradigan investorlarni jalb qilmaydi.

Dividendlar siyosatining barqarorligini qo'llab-quvvatlaydigan argument mijozlar ta'siri (ushbu kompaniyaning aksiyalariga qiziqish bildiradigan va daromad va dividendlar siyosatiga rozi bo'lgan investorlar jami). Ratsional mijozlar barqarorlik, prognozlik va favqulodda daromadlarni afzal ko'rmaydilar va dividendlar siyosatidagi o'zgarishlar ularning farovonligiga olib kelishi mumkin. Shuning uchun G'arbdagi ko'plab firmalar, ayniqsa, ijobiy signal ta'sirini keltirib chiqarganligi sababli, noqulay moliyaviy davrlarda ham dividendlarni to'lashni afzal ko'rishadi.

5. Har doim o'sib borayotgan dividendlar siyosati ularning oldingi davr darajasiga barqaror foizini oshirishni nazarda tutadi. Ushbu siyosatning afzalligi shirkatning yuqori bozor baholari narxini shakllantirish va potensial investorlarning

ijobiy imidjini shakllantirishdir. Shu bilan birga, bunday siyosat yetarlicha moslashuvchan emas va dividendlarni to'lash jamg'armasi daromad miqdoridan tezroq o'sishi, investitsion faoliyatning salbiy oqibatlari, moliyaviy barqarorlik va uzoq muddatda bankrotlik oqibatida yuzaga kelishi mumkin. Shuning uchun, faqatgina gullab-yashnayotgan kompaniyalar bunday siyosatga amal qilishlari mumkin.

Dividendlar darajasini belgilashda korporatsiya rahbariyatining quyidagi shartlarni hisobga olish kerak:

- Yuqori dividend to'lovlari bo'lgan korporatsiyalar bozor tomonidan ko'proq baholanadi. Aksariyat aksiyadorlar bugungi kunda naqd pul to'lovlari (kelajakda aksiyalarning bozor bahosidagi o'sishdan ko'ra) yaxshiroq ekanligiga ishonishadi, biroq bu siyosat o'z kapitaliga xizmat ko'rsatish xarajatlarini oshiradi;

- past dividendlar to'lovi yangi investitsiyalarni jalb qilish uchun qo'shimcha xarajatlarning oldini olishga yordam beradi, investorlar soliq majburiyatlarini kamaytiradi, chunki rivojlangan mamlakatlarda kapitalning daromad solig'i odatda dividendlar solig'idan ancha past bo'ladi va natijada bu korxonaning bozor qiymatining oshishiga olib keladi.

Dividendlar siyosatini shakllantirishda muhim qadam - bu dividendlarni to'lash shakllarini tanlashdir. Ushbu shakllarning asosiylari:

1) chegirmalar, to'lovlar buyurtmasi yoki pochta orqali buyurtma berish orqali naqd to'lovlarni, yoki korporatsiya yoki bank tomonidan amalga oshiriladi. Bu eng oddiy va eng keng tarqalgan to'lov shakli:

2) aksiyalarni to'lash. Yangi chiqarilgan aksiyadorlar aksiyadorlariga dividend to'lovlari miqdori bo'yicha mablag'larni sarflashni o'ylaydiganlar uchun qiziqish uyg'unligini ta'minlaydi; joriy daromadni afzal ko'rganlar bozorda aksiyalarni sotishlari mumkin. Aksiyalar bo'yicha dividendlarni to'lash, masalan, kompaniya pul mablag'lari bilan bog'liq muammolarga duch kelganda, uning moliyaviy holati barqaror emas yoki juda tez rivojlanadi va investitsiyalar uchun yetarli mablag' yo'q:

3) avtomatik qayta investitsiyalash. Ushbu to'lov shakli aksiyadorlarga dividendlarni naqd pul olish yoki ularni qo'shimcha aksiyalarda qayta sotib olish imkoniyatini beradi (bu holda, tegishli bitim to'ziladi).

Dividendlar faqat foydali investitsiya takliflari mavjudligi bilan aniqlangan passiv balans sifatida ko'rib chiqilayotganda, investor uchun ularning to'lovi va taqsimlanmagan daromadlarni to'plash o'rtasida farq yo'qligi tushuniladi. Agar investitsiya loyihalari talab darajasidan yuqori daromad keltiradigan bo'lsa, investorlar saqlash variantini afzal ko'rishi mumkin. Agar investitsiyalarning kutilayotgan daromadi talabga teng bo'lsa, u holda investorming nuqtai nazari bo'yicha variantlardan hech biri afzalliklarga ega emas. Aks holda, ular dividend to'lovlarini afzal ko'radi;

4) xorijiy bozorda o'z aksiyalarini sotib olish (barcha mamlakatlarda ishtirok etishlari mumkin emas) dividendlarni to'lash uchun muqobil hisoblanadi, ularning qayta investitsiyalash shakllaridan biri hisoblanadi. Agar korporatsiya aksiyalarning bir qismini aksiyadorlarning roziligi bilan dividendlar jamg'armasiga sotib olsa, ularning soni bozorda kamayadi. Qolgan aksiyalar bo'yicha dividendlar to'lanmaganligi sababli ularning har birining foydasiga bo'lgan daromadning miqdori va miqdori, shuningdek kelgusi davrda dividend to'lovlari nisbati avtomatik ravishda oshadi. Shu bilan birga, yangi aksiya bahosi korporatsiya, uning mavjud va potensial aksionerlari uchun optimal bo'lishi uchun sotib olish miqdorini to'g'ri aniqlash kerak. Agar korporatsiyalar o'z vazifalarini hal qilish uchun qo'shimcha mablag'ga muhtoj bo'lsa, ushbu aksiyalarni qayta sotish mumkin.

Aksiyadorlik jamiyatining daromadlarini taqsimlash mexanizmi tanlangan dividend siyosatiga muvofiq quyidagilarni amalga oshiradi: Birinchi bosqichda korporatsiya nizomida nazarda tutilgan zaxira va boshqa maxsus maqsadli jamg'armalarga majburiy ajratmalar aniq foyda miqdoridan («tozalovchi» sof foydani dividend siyosatining tegishli turi qo'llanilayotgan dividendlar koridori deb ataladi) ;• Ikkinchi bosqichda qolgan sof foyda kapitalizatsiya qilinadigan va iste'mol qilinadigan qismlarga taqsimlanadi. Agar korporatsiya qoldiq dividendlar siyosatiga rioya qiladigan bo'lsa, ustuvorlik rivojlanish jamg'armasini tashkil etishdan iborat;•

uchinchi bosqichda foydaning hisobidan shakllanadigan jamg'arma dividendlarni to'lash jamg'armasiga va xodimlar uchun qo'shimcha moddiy rag'batlantirishga qaratilgan korporativ xodimlarni iste'mol qilish fondiga taqsimlanadi va ijtimoiy ehtiyojlarini qondiradi. Bunday taqsimlanishning asosini dividendlar siyosati va kollektiv bitim asosida aksiyadorlik jamiyatining majburiyatlari tanlab olinadi.

Dividendlar siyosati - bu o'z kapitalining umumiy hajmiga hissa ulushiga muvofiq egasiga to'langan daromadning ulushini shakllantirish mexanizmi.

Qimmatli kapitallashuvning kompaniyaning qiymatining o'sishiga qanday ta'sir ko'rsatishi to'g'risida konsensus yo'q. Kompaniyaning qiymatini baholash uchun dividend siyosatining ahamiyati haqida ikkita nazariy yondashuv mavjud: ahamiyatsizlik nazariyasi va ahamiyatlilik nazariyasi. Dividendlar kompaniyaning qiymatini aniqlashda rol o'ynamaydi, ikkinchisi - dividendlar kompaniya qiymatini baholashda katta ahamiyatga ega.

Shunday qilib, dividend siyosatini shakllantirishning uchta yondashuvi mavjud:

1. Konservativ - daromad birinchi navbatda korxonani rivojlantirishga, shuningdek, dividendlar - mumkin bo'lgan hollarda.

2. Tajovuzkor - daromad asosan investitsion jozibadorlikni saqlash uchun dividendlarni to'lash uchun ishlatiladi, yuqori aksiya bahosi va korxonani rivojlantirish uchun - qoldiq tamoyil bo'yicha

3. Murosasiz (o'rtacha) - agressiv va konservativ yondashuvlar.

Muhimi yo'qligi nazariyasi mohiyati shundaki, kompaniyaning qiymati faqat foyda olish qobiliyati bilan belgilanadi. Aksiyadorlar uchun dividendlarni olish va foydani qayta investitsiyalash natijasida yuzaga keladigan aksiyalar qiymatining ortishi o'rtasida farq yo'q. Muhimi yo'qligi nazariyasi doirasida Miller va Modigliani nazariyasi farqlanadi, uning tarafdorlari dividendlar siyosatidagi maqbul strategiya daromadni samarali qayta investitsiyalash uchun barcha imkoniyatlar tahlil qilinganidan keyin dividendlar olinadigan deb hisoblaydilar. Agar barcha foydani qayta investitsiyalash maqsadga muvofiq bo'lsa, dividendlar to'lanmasligi kerak, agar investitsion loyihalar bo'lmasa, dividendlar to'lash uchun to'liq ajratiladi. Shu bilan birga, dividendlar siyosatining ustav kapitalining narxiga ma'lum ta'siri hali



ham e'tirof etilgan bo'lsa-da, bu dividendlarning miqdori va uning o'sishi to'g'risidagi ma'lumotni aks ettiradi. bu bozorni aksiyalar narxini oshirishga olib keladi.

Muhim nazariya tarafdorlari (xususan, Gordon va Linter) dividend siyosati kompaniyaning qiymatiga ta'sir qiladi deb hisoblashadi. Dividendlar ko'rinishida to'lanadigan har bir daromad bo'linmasi xavf-xatarlardan ozod bo'lib, kelajakda olinadigan daromadlarga nisbatan ko'proq xarajat qiladi. Shuning uchun daromadni kapitallashtirish uchun dividendlarni to'lashni ko'paytirish afzalroqdir. Bundan tashqari, joriy dividend to'lovlari investorlar uchun noaniqlik darajasini pasaytiradi. Aksincha, dividendlar to'lanmasa, noaniqlik oshadi. Muhim nazariya eng keng tarqalgan.

Kompaniyaning dividendlar siyosatini shakllantirishning uchta yondashuvi mavjud:

Konservativ yondashuv sanoatni rivojlantirish ehtiyojlarini qondirishga imkon beradigan va ustunlik qiymatini oshirishga va shu tariqa aksiyalarning bozor qiymatini oshirishga imkon beradigan darajada dividendlarni to'lashni nazarda tutadi. Bu siyosatning quyidagi turlarini o'z ichiga oladi:

1. Qolgan dividendlarni to'lash siyosati
2. Barqaror dividendlarni to'lash siyosati

Oddiy yondashuv shundaki, kompaniya shirkatning dividend to'lovlariga muhtoj bo'lgan aksiyadorlar manfaatlarini muvozanatini saqlab qolishga harakat qilmoqda va ularning o'sish ehtiyojlari quyidagilardan iborat:

1. Dividendlarning minimal barqaror miqdori ma'lum muddatlarda mukofot bilan agressiv yondashuv maksimal dividendlar miqdorini hisoblashni o'z ichiga oladi.

2. Barqaror dividendlar siyosati;
3. Dividendlar miqdorini doimiy ravishda oshirish siyosati;

Dividendlar siyosatining turlari:

1. Qolgan dividendlarni to'lash siyosati dividendlarni to'lash jamg'armasi korxonaning investitsiya imkoniyatlarini to'liq amalga oshirilishini ta'minlaydigan

o'z moliyaviy resurslarini shakllantirish zarurati paydo bo'lgandan keyin hosil bo'ladigan daromadlar hisobidan qoplanishini nazarda tutadi. Agar mavjud investitsion loyihalar uchun ichki daromad darajasi (masalan, boshqa tanlangan kriter, masalan, moliyaviy rentabellik koeffitsienti) dan yuqori bo'lsa, daromadning katta qismi kapitalning yuqori o'sish sur'atini ta'minlaydigan bunday loyihalarni amalga oshirishga yo'naltirilishi kerak (kelajakda olinadigan daromad) egalari. Ushbu turdagi siyosatning afzalligi korxonaning yuqori o'sish sur'atlarini ta'minlash, uning moliyaviy barqarorligini oshirishdan iborat. Ushbu siyosatning nochorligi, dividendlarni to'lash hajmining beqarorligi, kelgusi davrda ularning hajmini to'liq o'rganilishi va yuqori investitsiya imkoniyati davrida to'lovlarni rad qilishdir. Bu esa, aksiyalarning bozor narxining shakllanishiga salbiy ta'sir ko'rsatmoqda. Bunday dividendlar siyosati, odatda, investitsion faoliyatning yuqori darajasi bilan bog'liq bo'lgan korxonaning hayot aylanish jarayonining dastlabki bosqichlarida qo'llaniladi.

2. Dividendlar to'lovlarining barqaror miqdori siyosati uzoq vaqt davomida o'zgarmas miqdorda (inflyatsiyaning yuqori sur'atlariga ega bo'lgan holda, dividend to'lovlari miqdori inflyatsiya indeksi bilan belgilanadi) o'zgarmaganligini to'laydi. Ushbu siyosatning afzalligi uning ishonchliligi bo'lib, u aksariyat holatlardan qat'iy nazar, aksiyadorlar o'rtasida mavjud bo'lgan o'zgaruvchan miqdordagi daromadlar hajmida ishonch hissi tug'diradi. fond bozorida aksiyalar bahosining barqarorligini belgilaydi. Ushbu siyosatning nochorligi uning korxonaning moliyaviy natijalari bilan zaif munosabatlardir va shuning uchun noqulay sharoitlar va past daromadlar davrida investitsion faoliyat nolga kamaytirilishi mumkin. Ushbu salbiy oqibatlarni bartaraf etish uchun odatdagidek dividendlarni to'lash odatda nisbatan past darajada belgilanadi, bu kabi dividendlar siyosatini konservativ sifatida ko'rsatadi va kapital o'sishining yetarli emasligi sababli korxonaga moliyaviy barqarorligining pasayishi xavfmi kamaytiradi.

3. Dividendlarning minimal barqaror miqdori ma'lum davrlarda (yoki "qo'shimcha dividendlar" siyosati) qo'shimcha ravishda siyosati juda keng tarqalgan fikrdir. Uning ustunligi, kompaniyaning moliyaviy natijalari bilan yuqori darajada bog'liqligi ta'minlangan minimal miqdordagi dividendlarni kafolatli to'lashdir, bu

esa investitsiya faoliyatining darajasini kamaytirmasdan qulay iqtisodiy sharoitlarda dividendlar miqdorini oshirish imkonini beradi. Bunday dividendlar siyosati daromadlarni shakllantirish darajasida beqaror bo'lgan korxonalariga katta ta'sir ko'rsatadi. Ushbu siyosatning asosiy kamchiliklari shundan iboratki, eng kam dividendlarni uzoq muddatga to'lash bilan kompaniyaning aksiyalarining investitsion jozibadorligi kamayadi va ularning bozor qiymati mos ravishda tushadi.

4. Dividendlarning barqaror darajasidagi siyosati dividend to'lovlarining uzoq muddatli normativ-huquqiy nisbati foydaning miqdoriga (yoki daromadning iste'mol qilinadigan va kapitalizatsiyalangan qismga nisbati) solishini nazarda tutadi. Ushbu siyosatning afzalligi uning shakllanishining soddaligi va hosil bo'lgan foyda hajmi bilan yaqin munosabatlardir. Shu bilan birga, uning asosiy kamchiliklari - bu hosil bo'lgan foydaning beqarorligi bilan belgilanadigan, aksiyalar bo'yicha dividend to'lovlari hajmining beqarorligi. Ushbu beqarorlik alohida davrlardagi aksiyalarning bozor qiymatida keskin pasayishiga olib keladi, bu esa bunday siyosatni amalga oshirish jarayonida korxonaning bozor qiymatini maksimal darajada qisqartirishga to'sqinlik qiladi (bu korxonaning iqtisodiy faoliyatiga yuqori darajada xavf tug'diradi). Hatto yuqori darajadagi dividend to'lovlari bilan ham, bunday siyosat, odatda, xavf tug'diradigan investorlarni (aksiyadorlarni) jalb qilmaydi. Bu turdagi dividendlar siyosatini amalga oshirish uchun barqaror daromadli yetuk kompaniyalar faqatgina o'zlari uchun imkon yaratadi; agar qor marjlari vaqt o'tishi bilan sezilarli darajada farq qilsa, bu siyosat bankrotlikning yuqori xavfini keltirib chiqaradi.

5. Dividendlar miqdorini muntazam ravishda oshirish siyosati ("shirkatning yillik dividendini hech qachon kamaytirmaslik" shiori ostida amalga oshiriladi) aksiyalar bo'yicha dividend to'lovlarini barqaror o'sishini ta'minlaydi. Bunday siyosatni amalga oshirishda dividendlar ko'payishi, qoida tariqasida, oldingi davrda qat'iy belgilangan o'sish foizlarida (Gordon Model ushbu kompaniyalarning aksiyalarining bozor qiymatini belgilovchi ushbu prinsipga asoslanadi) amalga oshiriladi. Ushbu siyosatning ustunligi kompaniyaning aksiyalarining yuqori bozor qiymatini ta'minlash va qo'shimcha masalalar bilan potensial investorlar o'rtasida ijobiy imidjini shakllantirishdan iborat. Ushbu siyosatning nochorligi, uni amalga

o'shishda moslashuvchanlikning yo'qligi va moliyaviy ziddiyatlarning doimiy o'sishi - agar dividendlarni to'lash jam'armasi daromad miqdoridan tezroq o'sib ketsa, dividendlarni to'lash nisbati o'sish sur'ati oshgan bo'lsa, unda korxonada investitsion faolligi pasayadi va moliyaviy barqarorlik omillari (boshqa narsalar teng). Shuning uchun bunday dividendlar siyosatini amalga oshirish, faqatgina chinakam o'sib borayotgan aksionerlik kompaniyasiga ega bo'lishi mumkin - agar bu siyosat kompaniyaning daromadlari doimiy o'sishi bilan qo'llab-quvvatlanmasa, unda u bankrotlik uchun to'g'ri yo'lni anglatadi.

### **3. Kompaniyaning dividendlar siyosatining asosiy turlari**

Dividendlar siyosatining shakllanishiga yondashuvni aniqlash. Qo'llaniladigan dividend siyosati turlari

1. Konservativ yondashuv 1 Qoldiq dividend to'lov siyosati
2. Barqaror dividend to'lov siyosati
3. O'rtacha (kompromet) yondashuv
4. Ayrim davrlar uchun ga oshdi bilan minimal barqaror dividend siyosati
5. Agressiv yondashuv 4 Barqaror dividendlar siyosati
6. Dividendlar miqdorini doimiy ravishda oshirish siyosati

Qolgan dividendlarni to'lash siyosati, dividendlarni to'lash jam'armasi o'zining moliyaviy resurslarini shakllantirish zaruriyati tug'ilgandan keyin tashkil etilishini nazarda tutadi, bu kompaniyaning investitsiya imkoniyatlari to'liq amalga oshirilishini ta'minlaydi, foyda hisobiga qondiriladi. Agar mavjud investitsion loyihalar uchun ichki daromad darajasi (masalan, boshqa tanlangan kriter, masalan, moliyaviy rentabellik koeffitsienti) dan yuqori bo'lsa, daromadning katta qismi kapitalning yuqori o'sish sur'atini ta'minlaydigan bunday loyihalarni amalga oshirishga yo'naltirilishi kerak (kelajakda olinadigan daromad) egalari. Ushbu turdagi siyosatning afzalligi korxonaning yuqori o'sish sur'atlarini ta'minlash, uning moliyaviy barqarorligini oshirishdan iborat. Ushbu siyosatning nochorligi, dividendlarni to'lash hajmining beqarorligi, kelgusi davrda ularning hajmini to'liq o'ngorulememesi va yuqori investitsiya imkoniyati davrida to'lovlarni rad qilishdir. Bu esa, aksiyalarning bozor narxining shakllanishiga salbiy ta'sir ko'rsatmoqda.

Bunday dividendlar siyosati, odatda, investitsion faoliyatning yuqori darajasi bilan bog'liq bo'lgan korxonaning hayot aylanish jarayonining dastlabki bosqichlarida qo'llaniladi.

Dividendlar to'lovlarining barqaror miqdori siyosati uzoq muddatli o'zgaruvchan so'mmasini (infllyatsiyaning yuqori sur'atlarda, dividend to'lovlarining miqdori infllyatsiya indeksi bilan belgilanadi) to'lashni nazarda tutadi. Ushbu siyosatning afzalligi uning ishonchiligi bo'lib, u aksariyat holatlardan qat'iy nazar, aksiyadorlar o'rtasida mavjud bo'lgan o'zgaruvchan miqdordagi daromadlar hajmida ishonch hissi tug'diradi, fond bozoridagi aksiyalar bahosining barqarorligini belgilaydi. Ushbu siyosatning nochorligi uning korxonaning moliyaviy natijalari bilan zaif munosabatlardir va shuning uchun noqulay sharoitlar va past daromadlar davrida investitsion faoliyat nolga kamaytirilishi mumkin. Ushbu salbiy oqibatlarni bartaraf etish uchun odatdagidek dividendlarni to'lash odatda nisbatan past darajada belgilanadi, bu kabi dividendlar siyosatini konservativ sifatida ko'rsatadi va kapital o'sishining yetarli emasligi sababli korxonaning moliyaviy barqarorligining pasayishi xavfini kamaytiradi.

Ba'zi muddatlarda (yoki "qo'shimcha dividendlar" siyosati) eng yuqori darajadagi dividendlar bo'yicha mukofoti bilan eng ko'p tanlangan turuvchi siyosat hisoblanadi. Uning ustunligi, kompaniyaning moliyaviy natijalari bilan yuqori darajada bog'liqligi ta'minlangan minimal miqdordagi dividendlarni kafolatli to'lashdir, bu esa investitsiya faoliyatining darajasini kamaytirmasdan qulay iqtisodiy sharoitlarda dividendlar miqdorini oshirish imkonini beradi. Bunday dividendlar siyosati daromadlarni shakllantirish darajasida beqaror bo'lgan korxonalarga katta ta'sir ko'rsatadi. Ushbu siyosatning asosiy kamchiliklari shundan iboratki, eng kam dividendlarni uzoq muddatga to'lash bilan kompaniyaning aksiyalarining investitsion jozibadorligi kamayadi va ularning bozor qiymati mos ravishda tushadi.

Dividendlarning barqaror darajasidagi siyosati daromad miqdori (daromad taqsimotining iste'mol qilinadigan va kapitalizatsiyalangan qismiga nisbati) bo'yicha uzoq muddatli tartibga solish bo'yicha dividendlarni to'lash nisbatlarini belgilashni nazarda tutadi. Ushbu siyosatning afzalligi uning shakllanishining soddaligi va hosil

bo'lgan foyda hajmi bilan yaqin munosabatlardir. Shu bilan birga, uning asosiy kamchiliklari - bu hosil bo'lgan foydaning beqarorligi bilan belgilanadigan, aksiyalar bo'yicha dividend to'lovlari hajmining beqarorligi. Bu beqarorlik alohida davrlardagi aksiyalarning bozor qiymatida keskin pasayishiga olib keladi, bu esa bunday siyosatni amalga oshirish jarayonida korxonaning bozor qiymatini maksimal darajada qisqartirishga to'sqinlik qiladi (bu korxonaga xo'jalik faoliyatiga yuqori darajadagi xavf tug'diradi). Hatto yuqori darajadagi dividend to'lovlari bilan ham, bunday siyosat, odatda, xavf tug'diradigan investorlarni (aksiyadorlarni) jalb qilmaydi. Bu turdagi dividendlar siyosatini amalga oshirish uchun barqaror daromadli yetuk kompaniyalar faqatgina o'zlari uchun imkon yaratadi; agar qor marjlari vaqt o'tishi bilan sezilarli darajada farq qilsa, bu siyosat bankrotlikning yuqori xavfini keltirib chiqaradi.

Ushbu siyosatning nochorligi uning korxonaning moliyaviy natijalari bilan zaif munosabatlardir va shuning uchun noqulay sharoitlar va past daromadlar davrida investitsion faoliyat nolga kamaytirilishi mumkin. Ushbu salbiy oqibatlarni bartaraf etish uchun odatdagidek dividendlarni to'lash odatda nisbatan past darajada belgilanadi, bu kabi dividendlar siyosatini konservativ sifatida ko'rsatadi va kapital o'sishining yetarli emasligi sababli korxonaga moliyaviy barqarorligining pasayishi xavfini kamaytiradi.

### **Mustaqil ishlash uchun adabiyotlar ro'yxati:**

1. O'zbekiston Respublikasi Qonuni №233-I "Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to'g'risida (yangi tahriri)", 1996-yil 26-aprel. Yangi tahriri O'RBQ-370 son bilan 2014-yil 06-mayda tasdiqlangan.

2. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "O'zbekiston Respublikasini yanada rivojlantirish bo'yicha harakatlar strategiyasi to'g'risida" gi Farmoni. // O'zbekiston Respublikasi Qonunlari to'plami. 2017 y., № 6, st. 70.

3. O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Shavkat Mirziyoev tomonidan 2017 yil 22 dekabr kuni birinchi marta mamlakatimiz parlamenti – Oliy Majlisga Murojaatnomasi Toshkent : O'zbekiston, 2017 y., 104 b. .

4. Zaynutdinov SH.N. Korporativ boshqaruv asoslari. O'quv qo'llanma. -T.: O'zbekiston, 2008. – 260 b.

5. Xodiev B.YU., Berkinov B.B. "Korporativ boshqaruv va raqobatni rivojlantirish" O'quv qo'llanma. -T.: 2011 y.

6. Steen Thomsen & Martin Conyon – Corporate Governance, mechanisms and systems. McGraw-Hill Higher Education UK, 2012 – 367pp.

7. Bob Tricker – Corporate Governance, Principles, Policies and Practices. 3rd edition, Oxford online resources center, 2012 – 904pp.

8. www.webofscience.com - Xalqaro ilmiy maqolalar platformasi

9. www.ziyounet.com – axborot-ta'lim tarmog'i

## **7.QIMMATLI QOG'OZLAR BO'YICHA DIVIDENDLAR SIYOSATI VA TARTIBGA SOLISH**

### **1. Kompaniyaning dividendlar siyosati va uning kompaniyaning qiymatiga ta'siri.**

Bozor iqtisodiyotida samarali dividendlar siyosatini shakllantirish masalasi ko'plab ilmiy tadqiqotlarga bag'ishlandi. Nazariy yondashuvlarda kompaniyaning dividend siyosatini shakllantirish jarayoni kompaniyaning bozor qiymatiga va egalarning farovonligiga ta'siri nuqtai nazaridan ko'rib chiqiladi.

Kompaniyaning bozor qiymatiga ko'ra ushbu kompaniyaning bozorda erkin raqobat sharoitida sotilishi mumkin bo'lgan bahosi keng tarqalgan. Ko'p jihatdan bu savollar aksiyadorlik kompaniyalari bilan bog'liq. Kompaniyaning aktivlari qiymatining oshishi bugungi kunda asosiy daromadni kapital egalariга yetkazib beradi. Aksariyat sarmoyadorlar, birinchi navbatda, aksiyalarning bozor narxini ko'tarishdan manfaatdor. Kompaniyaning aksiyalarining bozor qiymatini maksimal darajada oshirish maqsadida kompaniyaning egalari farovonligining ortishi, dividendlar daromadini ko'paytirmasdan emas, balki aksiyalarning bozor narxini ko'tarishdan iborat. Shu sababli, so'nggi paytlarda kompaniyaning bozor qiymatini baholash va amaliyotni takomillashtirish uchun doimiy qiziqish va ehtiyoj bor edi. Uning boshqaruv vositalarini, shuningdek kompaniyaning bozor qiymatini oshirish jarayonlarini boshqarish. Menejment nazariyasida yaqinda yangi yo'nalish paydo bo'ldi - kompaniyaning qiymatini boshqarish konsepsiyasi.

Narxlash mexanizmi kompaniyaning sof foydasini taqsimlash jarayonini o'z ichiga oladi. Foydani taqsimlash to'g'risidagi qarorni aksiyadorlarning umumiy yig'ilishida ma'qullangan holda boshqaruv kengashi hal qiladi. Foydaning taqsimlanishi ishlab chiqarishni kengaytirish uchun ajratilgan mablag'lar, zaxira fondini shakllantirish va qimmatli qog'ozlar bo'yicha daromadlarni to'lash - aksiyalar bo'yicha dividendlar va obligatsiyalar bo'yicha foizlar o'rtasida maqbul nisbatni asoslashni o'z ichiga oladi. Amalda ushbu sohadagi boshqaruv qarorlarini qabul qilish, dividendlar siyosati doirasida amalga oshiriladi. Dividendlar miqdori doimiy emas va daromad miqdori va aksiyadorlar o'rtasida taqsimlangan ulushiga bog'liq. Shu bois, samarali dividend siyosatini ishlab chiqish va amalga oshirish moliyaviy menejering muhim faoliyatlaridan biri hisoblanadi va unga ta'sir etadigan omillarni chuqur tushunishni hamda boshqa boshqaruv qarorlari bilan o'zaro bog'liqlikni talab qiladi.

Dividendlar siyosatini shakllantirish ma'lum bir kompaniya uchun o'ziga xos xususiyatlarga ega, ammo umumiy qadamlarni ajratib ko'rsatish mumkin:

- rivojlanish strategiyasiga muvofiq dividendlar siyosatini tanlash;
- dividendlarni to'lash shartlari va shakllarini aniqlash;
- dividend siyosatining samaradorligini baholash.

Iqtisodiy adabiyotda bugungi kunda dividend siyosati va dividendlar shartlarining turli ta'riflari mavjud. Eng keng tarqalgan va umumlashtiruvchi quyidagilardan iborat: dividendlar siyosati - aksiyadorlarning daromadlarini shakllantirish va tarqatish mexanizmi. Dividendlar siyosati aksiyadorlarning farovonligini oshirish uchun daromadlarni samarali taqsimlashga qaratilgan moliyaviy strategiyaning elementi sifatida qaralishi mumkin. R. Braley va S. Myersning dividendlar siyosati, bir tomondan, daromadlarni qayta tiklash va boshqa aksiyalarni chiqarish yo'li bilan dividendlar to'lashlari o'rtasidagi kelishuvdir.

Rossiya Federatsiyasining Fuqarolik Kodeksiga binoan aksiyadorlarga tegishli aksiyalarga aksiyadorlik jamiyatining ustav kapitalidagi aksiyadorlarga mutanosib ravishda taqsimlangan taqdirda dividendni aksiyador tomonidan aksiyadorlik jamiyatidan olinadigan dividend qabul qilinadi. Rossiya Federatsiyasining Soliq



kodeksi aksiyadorlar (qatnashchi) ga tegishli aksiyalar (aksiyalar) bo'yicha aksiyadorlar (aksiyadorlar (aksiyadorlar) aksiyalariga mutanosib ravishda) soliqqa tortgandan keyin qolgan imtiyozlarni (imtiyozli aksiyalar bo'yicha foizlar ko'rinishida) tarqatishda, aksiyador (ishtirokchi) tomonidan olingan daromad sifatida dividendni belgilaydi ) ushbu tashkilotning vakolatli (ulush) kapitalida (ya'ni, dividend - ishtirokchilar tomonidan o'z mablag'larini moliyalashtirishning istalgan shaklida investitsiya qilingan kapital bo'yicha daromad).

Dividend orqali aksiyadorming aksiyadorlik jamiyatiga tushgan foyda olishda ishtirok etish huquqi amalga oshiriladi. Dividendlar olish tartibi va shartlari, shuningdek ularning miqdori dividendlar siyosati aksiyadorlik tashkiloti tomonidan belgilanadi. Bu tashkilot faoliyatida dividend siyosatining roli va ahamiyatini va biznesda, moliyaviy boshqaruvda va moliya sohasida unga berilgan e'tiborni anglatadi.

Shunday qilib, dividendlar siyosati nazariyasidagi asosiy masalalar quyidagilardir: dividend to'lovlari kompaniyaning bozor qiymatiga ta'sir qiladimi va uning ulush egalari katta dividendlarni to'layotgan kompaniyalar bozorni qanday baholashadi?

Ma'lumki, dividend siyosati bo'yicha keng miqyosli ilmiy bahslarning boshlanishi M.Miller va F. Modigliani tomonidan yozilgan maqola edi. Mualliflar mukammal bozorda firmaning qiymati dividendlarni tanlashga bog'liq emasligini va aksiyadorlarning boyligi, ularning fikricha, firmaning ishlab chiqarish qobiliyati daromadni ko'paytirish va katta miqdorda daromadlarni taqsimlash usullariga emas, balki investitsiya siyosatining samaradorligiga bog'liqdir. Ular taqdim etgan model, dividendlar noto'g'ri nazariyasi uchun asos yaratdi. Boshqacha qilib aytadigan bo'lsak, dividendlar siyosati firma bozorining qiymatiga ta'sir etuvchi omil emas, shundan kelib chiqadiki, dividendlar qabo'l qilinadigan investitsiya loyihalarini moliyalashtirishdan so'ng dividendlarni qoldiqqa sarflash kerak.

Kelgusida dividendlar siyosatini ishlab chiqishda nazariy yondashuvlarni ishlab chiqish, dividendlar ahamiyatsiz bo'lgan ahamiyatini kamaytirish maqsadida amalga oshirildi.

Mayron Gordon va Jon Lintner, dividend siyosatining mustaqillik nazariyasi muholiflari sifatida qarashdi va ularning yozma manbalarida dividendlar siyosatining muhimligini va aksiyadorlarning umumiy boyligiga taʼsir qilishini taʼkidladilar. Investorlar har doim moliyaviy xavfni bartaraf etishga yoki kamaytirishga harakat qilishadi, shuning uchun aksiyalarni sotish mumkin boʻlgan kelajakdagi daromadlarni kutishdan koʻra dividendlarni olish afzalroqdir. Bundan tashqari, joriy dividend toʻlovlari investorlarning noaniqligi darajasini ushbu kompaniya investitsiyalashning samaradorligi va rentabelligi darajasini pasaytiradi, shu bilan investitsiyalash sarmoyasidan tushgan daromadning past darajasini qondiradi, bu esa ustav kapitalining bozor bahosini oshirishga olib keladi.

Ularning fikriga koʻra, bozor yirik dividendlar toʻlayotgan kompaniyalar tomonidan juda yuqori baholanadi. Dividend siyosatining muhimligi yoki "qoʻllardagi koʻkrak" nazariyasi sifatida ham maʼlum boʻlgan ushbu nazariya, dividendlarning maqsadli (optimal) miqdorini belgilovchi dividend siyosati mavjudligidan kelib chiqadi [6].

Quyidagi omillar dividendlar hajmiga taʼsir qiladi:

- joriy daromad darajasi;
- sanoatni rivojlantirish istiqbollari;
- korxonaga investitsiya rejalari;

Tashqi moliyalashtirish manbalariga ehtiyoj:

● boshqaruvchilarning dividendlar darajasini va ularning ulush narxiga taʼsirini baholash qobiliyati;

- raqobatchilarning dividendlar siyosati;
- kapital toʻzilishi siyosati.

Investorlar investitsiyalarining daromadlarini soliqqa tortish darajasi investorlarning bozordagi xatti-harakatini belgilovchi eng tortishuvli va muhim omillardir. Robert Litzenberger va Krishna Ramasvami asarlari soliq imtiyozlari nazariyasiga asos solgan boʻlib, unda kapitalizatsiya daromadlari dividend daromadlaridan kamroq soliqqa tortilganligi sababli aksiyadorlar kapitallashtirilmagan, kapitallashtirilmagan rentabellik emas, aksincha, aksiyadorlar

pozitsiyasidan kelib chiqadi. Agar dividendlar bo'yicha soliq stavkasi sarmoya tushumi bo'yicha soliq stavkasidan yuqori bo'lsa, investorlar dividendlarni to'layotgan firmalarning aksiyalariga investitsiyalarning yuqori daromadligini talab qiladi, bu esa dividendlarni to'layotgan firmalarning aksiyalarining nisbatan arzon narxiga olib keladi. Shunday qilib, firmalar yuqori dividendlar to'lashlari uchun foydasiz bo'ladi. Soliqni differentsiatsiya qilish nazariyasining ahamiyati hokimiyatning e'tiborini dividendlar to'lovi darajasini soliqqa tortish tartibiga solib berish bilan tasdiqlaydi.

Turli xil mamlakatlarda soliq to'lovchilarning muayyan toifalarida ushbu ikki turdagi daromadlarni soliqqa tortishning muammolarini aniqlash muammolariga turli yondashuvlar. Misol uchun, Germaniya va Yaponiyada daromad solig'i stavkasi dividendlarga qaraganda yuqori, Fransiyada esa pastroq; Buyuk Britaniya, Avstraliya, Kanada, dividend daromadlari va qayta tiklangan daromad bo'yicha soliq stavkalari bir xil. Ko'pgina mamlakatlarda soliq stavkalari soliq to'lovchilarning turli toifalariga nisbatan farqlanadi, aksariyat hollarda aksiyadorlik jamiyatlarining dividendlar siyosati ma'lum bir investor guruhiga asoslanadi.

2003-yilgacha Qo'shma Shtatlarda dividendlar va kapital tushumlarini soliqqa tortish darajasida nomutanosiblik kuzatildi. Dividend solig'i 31% ni tashkil etdi, sarmoyaning o'sishi esa 28% ni tashkil etdi. Bozor kotirovkalari o'sishining salbiy ta'sirini kamaytirish maqsadida, past foiz stavkalari bilan dividendlar soliqqa tortishning ilg'or stavkasi joriy qilindi. O'rtacha tariflar 40 dan 15 foizga tushdi. Kompaniyalar har bir hisobot davrida aksiyadorlarga barcha mablag'larni to'lashga majbur emasligiga qaramasdan, ko'plab yirik g'arb kompaniyalari doimiy ravishda dividendlar to'laydilar.

Rossiya Federatsiyasida dividendlarni soliqqa tortish tartibi ham qayta ko'rib chiqilgan. Soliq kodeksining kiritilishi bilan dividendlar bo'yicha soliq stavkasi jismoniy va yuridik shaxslar uchun 6 foizgacha pasaytirildi, buning natijasida dividend to'lovlarini amalga oshiruvchi korxonalar soni oshdi. Bir toifadagi daromadlar - aksiyadorlar - soliqqa tortishning o'zgarishi 2005-yildan buyon korxonalarning bozor kapitallashuviga ta'sir ko'rsatmaganligi sababli. Dividendlar

ko'rinishida olingan jismoniy shaxslarning daromadlariga solinadigan soliq stavkasi 9 foizga oshirildi, bu esa jismoniy shaxslar daromadlari stavkasidan 13 foizga pastdir. Umuman olganda, tahlil qilish shuni ko'rsatdiki, dividendlar bo'yicha soliq stavkasining oshirilishi dividendlar to'layotgan kompaniyalar sonining kamayishiga olib keladi, lekin dividend to'lovlari darajasiga statistik jihatdan sezilarli ta'sir ko'rsatmaydi.

Bugungi kunda dividend siyosatiga nisbatan noaniq munosabat mavjud. U muvaffaqiyatli aksiyadorlik jamiyatining tavsifi va korporativ boshqaruv tizimining barqarorligini ko'rsatadi. Zamonaviy korxonada dividend siyosatining samaradorligi ko'rsatkichi nafaqat dividendlar daromadidir, balki kompaniyaning moliyaviy holati va rivojlanish strategiyasiga qarab dividendlar miqdorini hisoblash uchun belgilangan tartibning batafsil va moslashuvchanligi hisoblanadi. Aksiyadorlik jamiyatining ichki hujjatlarida belgilangan tartibda dividendlarni hisoblash, tasdiqlash va to'lash tartibi aksiyadorlar va manfaatdor shaxslarga oddiy va imtiyozli aksiyalar bo'yicha mulk huquqlarini amalga oshirish tamoyillari to'g'risida axborot berish vazifasini bajaradi.

Rossiyada iqtisoddagi iqtisodiy o'zgarishlarga qaramay, Rossiyada dividendlar siyosati va uning shakllanishiga oid tadqiqotlar yetarli darajada e'tiborga olinmagan. Shunga qaramay, mamlakatning yetakchi kompaniyalari dividendlar siyosatini shakllantirishning asosiy tamoyillari, daromad taqsimoti mexanizmi, dividend to'lovlarni hisoblash tartibi va ularni tartibga solishning asosiy tamoyillari ishlab chiqildi va ularni o'zlarining mahalliy qonun hujjatlarida belgilab olishdi. Biroq, yetakchi kompaniyalar faoliyatining qiyosiy tahlili shuni ko'rsatdiki, ularning ish sharoitlariga va rivojlanish bosqichlariga qarab, ular turli xil dividend siyosatini - qoldiq prinsip siyosatidan barqaror miqdorni saqlab turish yoki dividend to'lovlarni ko'paytirishga amal qiladi. "Gazprom", "Lukoil", "Rosneft" va boshqalar doimiy ravishda dividendlar to'lashni davom ettirayotgan kompaniyalar qatoriga kiradilar, umuman, Rossiya rivojlanayotgan boshqa bozorlarga nisbatan past dividend to'lovlarni qo'llash amaliyotiga ega. Rossiya kompaniyalari dividendlarni to'lash uchun 10-20% daromadni jo'natishadi, jahon amaliyotida bu qiymat 40% ga etadi. Shu bilan birga, kompaniyaga dividendlarni to'lash uning bozor qiymatini

o'zgartirish mexanizmi sifatida qaralmaydi. Dividendlar siyosatining asosiy maqsadi dividendlar miqdorini oshirish hisobiga kompaniyaning investitsion jozibadorligini oshirishdir.

Rivojlangan va rivojlanayotgan bozorlarda dividend siyosati bir xil sharoitlarda aniqlanadi:

- ishlash;
- kompaniya hajmi;
- o'sish potentsiali.

Investorlar manfaatlari va aksiyadorlik jamiyatining manfaatlari o'rtasidagi ustuvorliklar turli yo'nalishlarda o'zgarishi mumkin.

Konservativ siyosat bilan, foydaning foydasi qayta tiklanadigan biznes bilan qoladi. Ko'pincha bunday taktika yosh korxonalar yoki foydaning o'sish darajasi kam bo'lgan korxonalar tomonidan qo'llaniladi, biroq bugungi kunda dunyoning ko'plab yetakchi kompaniyalari, shu jumladan, Rossiyadan foydalaniladi. Dividendlar qoldiq asosida to'lanadi (ya'ni daromad optimal investitsion budjetni ta'minlash uchun zarur bo'lgan miqdordan katta bo'lsa) va odatda aniq miqdorga ega bo'ladi.

Shunday qilib, bugungi kunda kompaniyaning yagona dividend siyosati mavjud emas degan xulosaga kelish mumkin. Kompaniyaning shakllanishi va rivojlanishining turli bosqichlarida bozorda shakllanadigan turli xil holatlarda kompaniyaning faoliyati aksiyadorlarga aksiyalarni ko'paytirish yoki to'ldirishga qaratilgan bo'lib, u katta darajada investitsion jozibadorlik va kompaniyaning moliyaviy-xo'jalik faoliyati o'sishining o'sishiga hissa qo'shadi uning bozor qiymati.

## **2. Qimmatli qog'ozlar siyosati aksiyalarga bo'lgan talabning omili sifatida.**

Dividendlar siyosatini ishlab chiqishning asosiy maqsadi bu nisbatni aniqlashdan iborat. Kompaniyaning egalari tomonidan iqtisodiy faoliyat natijasida olingan daromadlarning iste'mol qilingan va kapitallangan qismlari o'rtasida bozor qiymati. Aksiyalarga bo'lgan talab birinchi navbatda dividendlar siyosati bilan belgilanadi. Aksiyadorlik jamiyatiga tegishli. Qimmatli qog'ozlar bo'yicha dividendlar ko'rinishidagi bunday muhim ko'rsatkich, daromad olish bo'ladimi-

yoʻqmi, kompaniyaning qanchalik samarali faoliyat koʻrsatayotganligidan dalolat beradi.

Qoraqalpogʻiston Respublikasi Vazirlar Kengashi Qoraqalpogʻiston Respublikasi Vazirlar Kengashi, viloyatlar va Toshkent shahar hokimliklari, olingan daromadning barqarorligi, real moliyalashtirish imkoniyatlarining mavjudligi tashqi manbalar, korxonada miqyosi, yoshi, aksiyadorlarning imtiyozlari va boshqa omillar.

Rivojlangan bozor iqtisodiyotiga ega mamlakatlarda koʻplab taniqli olimlarning asarlari optimal dividendlar siyosatini shakllantirish muammosiga bagʻishlangan.

Shunday qilib, M. Miller va F. Modigliani, toʻlangan tamattuʻ miqdori boʻyicha qaror kompaniyaning aksiyalarining bozor bahosiga va shu asosda uning aksiyadorlari farovonligi darajasiga sezilarli darajada taʼsir qilmasligiga ishonadi, shuning uchun dividendlarni toʻlash shart emas. Biroq, ushbu guruhdagi olimlar dividend siyosatining ustav kapitalining narxiga taʼsirini tan oladilar, lekin dividendlar miqdori taʼsirida emas, balki axborot taʼsirini tushuntiradilar (masalan, dividendlarning oʻsishi toʻgʻrisidagi maʼlumotlar aksiyalar qiymatining oʻsishiga yordam beradi).

Chet el olimlarining yana bir guruhi (M. Gordon, J. Lintner) dividendlar deb hisoblaydi. Bundan tashqari, aksiyadorlar yuqori dividend olishda manfaatdor. Bu, albatta, zaviralarga boʻlgan talabning oʻsishiga, ularning bozor qiymatining oshishiga natijada aksiyadorlarning boyliklarining oʻsishi Uchinchi guruh olimlari (R. Litzenberger, K. Ramaswami va boshqalar) bu toʻlovni tasdiqlashadi. Dividendlar soliqa tortish darajasiga bogʻliq. Daromadli daromadlarni dividendlar shaklida soliqa tortish har doim kelgusida boʻlganlardan yuqori boʻlsa, dividend toʻlovlari kamaytiriladi va sof foyda samarali loyihalarga yoʻnaltiriladi. Ushbu nazariyalarga qoʻshimcha ravishda, "signal dividendlar nazariyasi" deb nomlangan, yaʼni quyidagilar nazarda tutilgan: dividend toʻlovlarining oʻsishi taxmin qilingan narxning oʻsishini belgilayduni sotib olish toʻgʻrisida qaror qabul qiladi va bu bozor narxlarining oshishiga olib keladi, bu esa aksiyalarni sotishda aksiyadorlarga qoʻshimcha daromad keltiradi. Bundan tashqari, yuqori dividendlarni toʻlash Korxonada rivojlanayotgan va kelgusida kutilayotgan "signallar"ning daromadlarining sezilarli

darajada o'sishi. Shunday qilib, nazariy yondashuvlarga qisqacha nazar tashlaydigan bo'sak dividendlarni to'lash va bozor qiymati o'rtasidagi aniq munosabatlar mavjud korxonalar. Shu asosda aksiyadorlik jamiyatlari samarali dividend siyosatini ishlab chiqishga alohida e'tibor qaratishlari kerak.

Dividendlar siyosatiga ta'sir ko'rsatadigan yana bir omil - korxonaning o'sish sur'ati. Foyda ko'paygani kabi, ulushning mutlaq qiymati ham bor.

aksiyadorlarga dividendlar to'lashga ketadigan foyda. Bu esa, o'z navbatida, ortadi oldindan sotib olingan aksiyalarga tegishli dividendlar miqdori, rentabellikni oshirish ushbu qimmatli qog'ozlar.

Dividendlar siyosatini shakllantirishga ba'zi ta'sirlar ham bor aksiyadorlik to'zilmesi, raqobatchilarning dividendlar siyosati, nazorat qilish kabi omillar hozir. Shuni ta'kidlash kerakki, dividendlarni to'lash bo'yicha qator cheklovlar mavjud, ular orasida huquqiy cheklovlar ta'kidlanishi lozim: shartnoma: reklama va moliyaviy xususiyatga ega; likvidlikning yetarli emasligi sababli; ishlab chiqarishni kengaytirish va boshqalar. Masalan, korxonalar ishlab chiqarish quvvatlarini oshirish, turli investitsiya dasturlari va loyihalarini amalga oshirish doirasida moddiy-texnika bazasini yangilash bilan bog'liq holda, ko'pincha dividend to'lovlarini cheklash amaliyotiga murojaat qilishadi.

To'g'ridan-to'g'ri ba'zi omillarni ko'rib chiqish qiziqdividend siyosatiga ta'sir ko'rsatish va uni aniqlash. Avval biz korporativ hayot aylanish bosqichi kabi omilni ko'rib chiqamiz. Korxonaning dastlabki bosqichlarida mablag'larning asosiy qismi investitsiya qilishga majburuning rivojlanishi va shu bilan birga aksiyadorlarga daromad to'lashni cheklash. Bu mumkin korxonalarning investitsion ehtiyojlari darajasining oshishi, ularning cheklanganligiqarz mablag'laridan foydalanish, jalb qilingan kapitalning yuqori qiymati. Buni hisobga olgan holda, tug'ilgan davrda dividend to'lovlarini pul miqdori bilan to'ldirish hisoblanadijuda past, lekin kam daromadning 1-5 foizidan kam emas.

O'sish bosqichida dividendlar hajmini ko'paytirish kerak va u kamida 10 -15%. Bundan tashqari, muqobil to'lov variantlaridan foydalanishni ta'minlash kerak dividendlar, masalan, aksiyalar bo'yicha dividendlar to'lash. Aksiyadorlar

bo'lmasa hamHaqiqiy pulni rad qilish, uning afzalliklari bor. Ular orasida quyidagilarni tanlang:

· Naqd tamattu 'sifatida bir xil axborot qiymatiga ega; Naqd pul kompaniyada qoladi;

· Aksiyalarning past likvidligi mavjud bo'lganda, qimmatli qog'ozlar bo'yicha dividendlarni to'lash mumkin dividendlar oqimining barqarorligi darajasini saqlab qolish,qimmatli qog'ozlar bozorida;

· Muomaladagi aksiyalar soni ortib bormoqda. shuning uchun ularning fizibilligi yaxshilanadi.

Kengayish bosqichida, asosiy investitsiya qilish jarayoni davom etmoqdainvestitsiyalar mavjud quvvatlarni kengaytirishga yo'naltirilgan. Shuning uchun, siyosiyDividendlar maydoni bo'yicha qo'shimcha dividendlar to'lash bilan birga qo'shimcha ravishda aksiyalar) ularning miqdorini 20-30% gacha oshiradi.Yetishish bosqichida bo'lgan korxonalar investitsiyalarni moliyalashtirish imkoniyatiga egayanada qulay shartlarda va real investitsiyalarda kredit hisob raqamlari kamroq faollikni amalga oshirish. Shuning uchun, egalar ko'proq narsani taqdim etishi mumkin aksiyadorlarga naqd pullarda yuqori dividendlar berish - kamida 40%.Qarish bosqichida dividendlar to'lovlari pasayishi kuzatilmoqdaBu kompaniyaning sof foydasini kamaytiradi. Dividendlar siyosatiga ta'sir ko'rsatadigan yana bir omil - korxonaning o'sish sur'ati.Foyda ko'paygani kabi, ulushning mutlaq qiymati ham bor.aksiyadorlarga dividendlar to'lashga ketadigan foyda. Bu esa, o'z navbatida, ortadioldindan sotib olingan aksiyalarga tegishli dividendlar miqdori, rentabellikni oshirishushbu qimmatli qog'ozlar.Dividendlar siyosatini shakllantirishga ba'zi ta'sirlar ham boraksiyadorlik to'zilmesi, raqobatchilarning dividendlar siyosati, nazorat qilish kabi omillarhozir.Shuni ta'kidlash kerakki, dividendlarni to'lash bo'yicha qator cheklovlar mavjud. Ba'zi qonuniy cheklovlar mavjud; shartnoma; reklama va moliyaviy ha-ractera; likvidlikning yetarli emasligi sababli; va ishlab chiqarishni kengaytirish bilan bog'liqligidadir.

Masalan, korxonalar ishlab chiqarish quvvatlarini oshirishga bog'liqturlu investitsiyalarni amalga oshirish doirasida moddiy-texnika bazasini



yangilashdasturlari va loyihalari ko'pincha dividend to'lovlarini cheklash amaliyotiga murojaat qiladi. loyihalari Bozor sharoitida ham korxonalar tomonidan amalga oshiriladigan dividendlar siyosati to'g'risidagi axborotni turli bozor aktyorlari - tahlilchilar, investorlar tomonidan diqqat bilan kuzatib boriladi. moliyaviy vositachilar va boshqalar. Agar dividendlarni to'lashda glitsarlar mavjud bo'lsa, amaldagi amaliyotda investorlarning og'ishlariga qarama-qarshi nuqtai nazar mavjud emas. Dividendlar to'lash orqali bu aksiyalarning bozor qiymatining pasayishiga olib keladi. Shuning uchun korxonalar odatda dividendlar siyosatini davom ettirishga majbur bozor sharoitida amalga oshirilayotgan o'zgarishlarga qaramay, ancha barqaror darajada. Aksariyat aksiyadorlar uchun dividend siyosatining ma'lum bir barqarorligi ko'rsatmakorxonalar faoliyatining muvaffaqiyati. Mahalliy korxonalarning dividendlar siyosatining samaradorligini baholash. Iqtisodiy faoliyatning turli jabhalari tomonlari tomonidan quyidagilarni qayd etish mumkin.

#### **Mustaqil ishlash uchun adabiyotlar ro'yxati:**

1. Zaynutdinov SH.N. Korporativ boshqaruv asoslari. O'quv qo'llanma. -T.: O'zbekiston, 2008. – 260 b.
2. Xodiev B.YU., Berkinov B.B. "Korporativ boshqaruv va raqobatni rivojlantirish" O'quv qo'llanma. -T.: 2011 y.
3. Steen Thomsen & Martin Conyon – Corporate Governance, mechanisms and systems. McGraw-Hill Higher Education UK, 2012 – 367pp.
4. Bob Tricker – Corporate Governance. Principles, Policies and Practices, 3rd edition, Oxford online resources center, 2012 – 904pp.
5. www.webofscience.com - Xalqaro ilmiy maqolalar platformasi
6. www.ziyounet.com – axborot-ta'lim tarmog'i

## **8.DIVIDENDLAR SIYOSATI NAZARIYASI VA MODELLARI**

### **1. Aksionerlik jamiyatlarida dividend siyosatni samarali tashkil etish masalalari.**

Aksiyalar korporativ boshqaruvning paydo bo'lishi uchun muhim moliya bazasining manbasi bo'lib xizmat qiladilar. Korporativ boshqaruvdagi ularning manfaatlari dividend to'lovlari vositasida foydalarning bir qismini olish yoki ularning korporatsiyadagi ulushlari bo'lmish aksiyalarning qiymatlari oshishidan iboratdir.

Umuman olganda, aksiyaga bo'lgan mulk huquqi aksiyadorga mulkiy va nomulkiy harakterdagi huquqlar kompleksini beradi. Birinchi toifa huquqlarga dividend olish huquqi va jamiyat tugatilgan taqdirda uning mulkining bir qismini olish huquqi kiradi, ikkinchilarga - aksiyadorlarning umumiy yeg'ilishida ovoz berish huquqi, axborot olishga bo'lgan huquq va boshqalar kiradi.

Bundan kelib chiqqan holda aytish mumkinki, aksiyadorming eng muhim mulk huquqi - bu dividend shaklida jamiyat foydasining bir qismini olish huquqidir. Lekin, real subyektiv huquq sifatida u faqatgina jamiyat sof foydaga ega bo'lganida va dividendlar to'lanishi haqida e'lon qilganda, ya'ni, dividend to'lash haqida qaror qabul qilgan taqdiridagina paydo bo'ladi.

Tadqiqotda dividendlarning asosiy huquqiy xususiyatlari o'rganilib chiqildi. Dividendlarning huquqiy va iqtisodiy tabiati o'rganildi, korporativ huquqning mazkur sohasidagi hozirgi va keyingi rivojlanishiga ta'sir qiluvchi asosiy omillar aniqlandi.

Dividend siyosati sohasidagi zamonaviy yondashuvlar sifatida shu narsa aniqlandiki, oxirgi un yillikda dividendlar roli oshib borishi kuzatilmoqda va ularni muntazam to'lash amaliyoti namoyon bo'lmokda. Ta'kidlash zarurki, mazkur jarayonlar asosan iqtisodiy, siyosiy va tarixiy asosga egadir.

Boshqa masalalar orasida dividendlarni to'lashning maqsadga muvofiqligi va bunday qarorlarning korporativ muhitga ta'siri o'rganildi.

Hozirgi sharoitlarda ketma-ketlikdagi va investorlarga tushunarli bo'lgan dividend siyosati kompaniyaning uzoq muddatli moliyaviy o'sishiga karatilgan

strategiyasining muhim elementi hisoblanadi. Dividendlarning miqdori va muntazam to'lab turilishi - aksiyadorlik jamiyati organlari faoliyatining samaradorligini baholashning eng muhim mezonlari hisoblanadi.

Dividend siyosatiga taalluqli bo'lgan masalalar ko'pincha majoritar va minoritar aksiyadorlarning manfaatlari o'rtasidagi ziddiyatni tashkil etadi. Yirik aksiyadorlar uchun aksiyalar kompaniya ustidan nazorat olib borish uchun zarur bo'lib, dividend daromadlari bunda unchalik ahamiyatli bo'lmaydi. Minoritar aksiyadorlar esa aynan dividendlar olishdan manfaatdordirlar. Nazorat qiluvchi aksiyador odatda foydani uz biznesiga qayta sarmoyalashga intiladi va dividendlarni kamroq to'lashga intiladi.

Bunday sharoitlarda huquqiy tartibga solishning ahamiyati katta bo'ladi, chunki bunday holatlarda shunday huquqiy mexanizmlar kerak bo'ladiki, ular aksiyadorlar o'rtasidagi ziddiyatni bartaraf eta olmasada, hech bo'lmaganda ularning huquqiyligi ta'minlab bera olishi kerak bo'ladi.

Ayni vaqtda shu narsani ham inobatga olish zarurki, dividend siyosati ko'p jixatdan aksiyadorlik kapitalining to'zilishi va joylashuviga ham boglikdir. O'zbekiston Respublikasidagi ko'pgina aksiyadorlik jamiyatlari «oyoqqa turish» bosqichida bo'lib, ishlab chiqarishni rivojlantirish va kengaytirish uchun investitsiya resurslarga muxtojdir. Shuning uchun ham tabiiyki, ularni dividend siyosatlarining asosiy yo'nalishlaridan biri foydani moliyalashning aksiyadorlar o'rtasida taqsimlab berishdan ustunroq qiyishidir.

Shuning uchun bu masalada shunday kafolatlar yaratish kerakki, olingan foyda qayta sarmoyalashga karatilgan holda, aksiyadorlik jamiyatining tadbirkorlik faoliyatiga ta'sir qila oladigan bo'lishi kerak.

Dividendlarning korporatsiya moliyasidagi roli va umini ko'rib chiqar ekanmiz, aksiyadorlik jamiyatlarida dividendlarning kafolatli to'lanishini ta'minlash uchun dividend fondini yaratish, korporatsiya moliyasning tizimini optimallashtirish, shuningdek dividendlarning shakllari, tuplanishi va sarflanishining oshkoralik rejimini shakllantirish masalalari ko'rib chiqildi. Bunda, dividend fondi mablag'larini, ular qisqa muddatli depozitlarda joylashtirilgunga qadar, ularni to'plash maqsadlarida yoki korxonaning aylanma kapitalida foydalanish masalasi

ko'rib chiqildi.

Xalqaro amaliyotda, yurisdiksiyadan kelib chiqqan holda, aksiyalar xillariga ko'ra egasi yozilgan va egasi yozilmagan aksiyalarga bo'linsada, milliy AJ to'g'risidagi Qonunimiz faqatgina egasi yozilgan aksiyalarni emissiya qilish imkoniyatini nazarda tutadi. Aksiyadorlik jamiyatlarining faoliyatini tartibga solishning xalqaro huquqiy amaliyotiga ko'ra, egasi yozilgan, ya'ni, nominativ aksiyaning egasi bo'lib ismi aksiyada yozilgan va jamiyat aksiyadorlari reestriga kiritilgan jismoniy va yuridik shaxs bo'lishi mumkin. Egasi yozilmagan aksiyaning egasi uni ushlab turuvchi shaxs hisoblanadi. Egasi yozilmagan aksiyalar boshqa shaxslarning mulk huquqiga jamiyat aksiyadorlari reestriga kiritmasdan o'tkazishi mumkin.

Ayni vaqtda biz tomondan hozirgi sharoitlarda aksiyalarni xillarga ko'ra bo'lish ularning tabiati tufayli maqsadga muvofiq emasligi haqidagi tezis ilgari suriladi. Aksiyadorlarning huquq va majburiyatlari ularning aksiyaga bo'lgan mulk huquqlari asosida kelib chiqishini va ko'pgina korporativ harakatlar, ya'ni aksiyadorlarning umumiy yeg'ilishida ishtirok etish, dividendlarni to'lash, ma'lumotni oshkor qilish va boshqalar reestrda kuchirma asosida olib borilishini inobatga olsak, aprior aksiya egasi yozilgan aksiya hisoblanadi. Egasi yozilmagan aksiyalar reestri olib borilmasligini inobatga olsak, egasi yozilmagan aksiyalar ularning egalarni jamiyatni boshqarish ishlarida katnashish huquqlarini cheklab qiyishini kurishimiz mumkin. Shuning uchun ham UzR AJ to'g'risidagi Qonunda faqatgina egasi yozilgan aksiyalar emissiya qilinishi mumkinligi to'g'risidagi talabning mavjudligini maqsadga muvofiq deb hisoblaymiz.

Aksiyalarning turlari (toifalari) bo'yicha tasniflanishi to'g'risida gapirar ekanmiz, bunday tasniflanishga asos bo'lib u yoki bu turdagi aksiya uning egasiga taqdim etadigan huquqlar yigindisi hisoblanadi.

Oddiy aksiyalar uz egalariga ovoz berish huquqi bilan aksiyadorlarning umumiy yeg'ilishida ishtirok etish huquqini, va shuningdek dividendlar olish huquqini, jamiyat tugatilayotganda esa - uning mulkining bir qismini olish huquqini beradilar.

Imtiyozli aksiya uning egasiga miqdori oldindan belgilangan dividendni oldingi

navbatda olish huquqini beradi. va uning miqdori ma'lum pul miqdorida yoki aksiyalarning nominal qiymatidan foizlarda belgilanadi. shuningdek, jamiyatning tugatilishida, aksiyalarning qoldiq qiymatining to'lanishi huquqini oladilar. Undan tashqari, imtiyozli aksiyalar ularning egalariга ma'lum dividendlarni jamiyat foydasi mavjud bo'lishiga karamay olish huquqini beradilar. Bunda jamiyatning imtiyozli aksiyalari aksiyador-egalari, ba'zi istisno holatlardan tashqari, aksiyadorlarning umumiy yeg'ilishlarida ovoz berish huquqiga ega emasdir.

Mazkur masalada, aksiyalari «ovoz beruvchi» aksiyalarga aylangan imtiyozli aksiyalar egalari ning huquqlarining doirasi masalasida noaniqlik mavjuddir. Xususan, imtiyozli aksiyalar egalari ning aksiyadorlik jamiyatini boshqarish bo'yicha vakolatlarining aniq hajmi qonunchilikda belgilanmagan.

Imtiyozli aksiyalar shuningdek konvertastiya qilinadigan bo'lishi mumkin va bu ularning oddiy aksiyalarga yoki boshqa turdagi imtiyozli aksiyalarga aylantirilishi mumkinligida namoyon bo'ladi. Imtiyozli aksiyalar, ular bo'yicha to'lanmagan yoki to'liq to'lanmagan dividendlar tuplansa va to'lansa, ular kumulyativ bo'lishi mumkin (kumulyativ imtiyozli aksiyalar).

Ko'rilayotgan tur aksiyani ning alohida turi sifatida imtiyozli oddiy aksiyani ko'rsatish lozimdir. Bunday aksiya oddiy aksiya hisoblansada, imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendlar to'langan taqdirda, u bo'yicha belgilangan miqdordagi dividend to'lanadi. Bir qator hollarda jaxon amaliyotida orqaga chakiriladigan imtiyozli aksiya kabi xodisani ham kuzatish mumkin. Bunday aksiya emitent kompaniya tomonidan, uz tashabbusi bilan, orqaga sotib olinishi va muomaladan olinishi mumkin.

Shuningdek tadqiqot doirasida maydalangan aksiyalarning masalalari ko'rib chiqilgan. Bunday aksiyalar egalari ga mazkur turdagi (toifadagi) aksiya taqdim etadigan huquqlarni, aksiyani ning tashkil etgan qismiga mutanosib hajmda taqdim etadilar.

Xususan, ma'lum bo'ldiki, milliy AJ to'g'risidagi qonunda maydalangan aksiyani ning tushunchasi ko'rsatilmagan, shuningdek, ularni ning paydo bo'lishi holatlari ham ko'rsatilmagan bo'lib, bizni ning fikrimizcha bunday huquqiy bo'shliq to'ldirilishi va zarur huquqiy tartibga solish choralari ko'rilishi zarurdir.

Dividendlar tipologiyasi bevosita ko'rib chiqilar ekan, to'lanishining davrlariga karab ular yillik (yakuniy) va oralik (chorak, yarim yillik) dividendlarga bo'linadi.

Mazkur dividend to'lash shakllari orasidagi fark faqatgina ularni to'lashning davrlaridagina bo'lmay, ularni to'lash bo'yicha qaror qabul qilinishi jarayonida hamdir.

Xususan, oralik (chorak, yarim yillik) dividendlarni to'lash to'g'risidagi, va shuningdek har bir aksiya turi bo'yicha ularning miqdori va shaklini belgilash to'g'risidagi qaror jamiyatning kuzatuv kengashi tomonidan qabul qilinadi. Uz navbatida, yillik dividendlarni to'lash, va har bir aksiya turi bo'yicha ularning miqdorini va shaklini belgilash haqidagi qaror kuzatuv kengashining tavsiyasiga binoan aksiyadorlarning umumiy yeg'ilishi tomonidan qabo'l qilinadi. Bunda, yillik dividendlarning miqdori kuzatuv kengashi tomonidan tavsiya etilgan miqdordan yuqori va to'langan oralik dividendlardan kichik bo'lishi mumkin emas. Bizning fikrimizcha, bunday tartib aksiyadorlarning huquqlarini cheklab qo'yadi, shuning uchun qonunchilikdan olib tashlanishi kerak.

Shuningdek, aksiyadorlarning umumiy yeg'ilishi aksiyalarning ma'lum turlari bo'yicha dividendlarni to'lamaslik haqidagi, va shuningdek dividendlar miqdori ustavda belgilangan imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendlarni to'liq hajmda to'lamaslik to'grisida qaror qabo'l qilishiga xaqiligi to'g'risidagi masala ko'rib chiqildi.

Aytib o'tish kerakki, O'zbekistonda agar dividendlarning to'lanishi aksiyadorlik jamiyatining moliyaviy-xo'jalik axvolining jiddiy yomonlashuviga olib kelishi mumkin bo'lsa, dividendlarni to'lashni cheklash to'grisidagi talab mavjuddir. Lekin bunday talab faqat oralik dividendlar to'lanishiga taalluqlidir.

Shuningdek, aksiyadorlik jamiyati quyidagi hollarda aksiyalar bo'yicha dividend to'lash (e'lon qilish) to'grisidagi qaror qabo'l qilishga xaqli emasdir: jamiyat ustav fondining to'liq to'languniga qadar; agar dividend to'lash paytida u to'lovga qobilyatsizlik (bankrotlik) alomatlariga javob bersa; agar jamiyat sof aktivlarining miqdori uning ustav fondining miqdoridan kamroq bo'lsa.

Ayni vaqtda qonunchilik foyda mavjud bo'lganda dividend to'lash to'g'risidagi

qaror qabul qilishga cheklashlar ummatmaydi. Shuning uchun aksiyadorlik jamiyati mazkur mablag'larni qayta sarmoyalashga, kapitalizatsiyani oshirishga, va boshqalarga karatishi mumkin. Shunday ekan, qonunchilik quyidagi tamoyilga asoslanadi: dividendlarni to'lash aksiyadorlik jamiyatining majburiyati bo'lmay huquqidir. Shuning uchun bu erda shartnomaviy munosabatlaridagi kabi, aksiyadorlarning dividend olish huquqi jamiyatning mazkur dividendlarni to'lash majburiyatiga to'g'ri keladi deyish noto'g'ri bo'ladi.

O'zbekistonda qonunchilik faqatgina e'lon qilingan dividendlarni to'lash talabini ummatadi. Dividendni to'lash pul shaklida, va shuningdek to'lovning boshqa vositalarida amalga oshirilishi mumkin. Dividendlar to'lash manbai bo'lib jamiyatning qiyi yil uchun sof foydasi hisoblanadi. Ma'lum turdagi imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendlar ular uchun maxsus mo'jallangan jamiyat fondlari hisobidan to'lanishi mumkin.

Shunday qilib, qonunchilikni takomillashtirish sohasida astiyalarni va ular bo'yicha to'lanadigan dividendlarni xilma xillashtirishni rag'batlantirish zarur deb hisoblaymiz. Bunda, mazkur toifa aksiyadorlar huquqlari aniq belgilanishi kerak deb uylaymiz, chunki faqat shunday qilibgina aksiyadorlar manfaatleri o'rtasidagi to'qnashuvning oldini olish mumkindir.

Aksiyadorlarning huquqiy himoyasi borasidagi huquqiy reglamentastiya tizimi o'zining umumiy harakterga ega bo'lgan va ayniqsa, mazkur huquqni amalga oshirishning xususiyatini yoritmaydigan bir kator me'yoriy huquqiy hujjatlar bilan aks ettirilgan.

Bizga ko'rinib turganidek, ushbu masalada asosiy tartibga solish vazifasi korporativ qonunchilikning turli huquq sohasalaridan tarkib topganligidan kelib chiqqan holda, mavjud bo'shliqlarni samarali to'ldirish imkoniga ega bo'lgan hamda egiluvchan qonunchilik tuzilmalaridan foydalangan holda o'zgarayotgan iqtisodiy sharoitga tez ta'sir qila oladigan lokal ichki korporativ hujjatlarga yuklatilishi lozim.

Bundan tashqari, o'tkazilgan tahlil shuni ko'rsatib turibdiki, O'zbekistonda ichki korporativ boshqaruv imtiyozlari to'la hajmda amalga oshirilmayapti.

Mazkur qayd qilinganlarning barchasini e'tiborga olgan holda, «Dividend

siyosati to'grisida»gi Nizomni ishlab chiqish tashabbusi kiritildi. Bizning fikrimizga ko'ra, bu foydani taqsimlash sohasidagi aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish tizimini yangi sifatdagi darajaga olib chiqadi. Ushbu masalada milliy aksiyadorlik jamiyatlarining aksiyadorlar umumiy yeg'ilishlarida «Dividend siyosati to'grisida»gi Nizomni ishlab chiqish va qabul qilishini rag'batlantirish muhim ahamiyatga egadir.

Ayni paytda, korporativ munosabatlarda bu kabi amaliyotning keng qo'llanilmayotganligini inobatga olib, loyihaviy namunaviy harakterga ega bo'lgan va milliy aksiyadorlik jamiyatlariga uz faoliyatining o'ziga xosligidan kelib chiqqan holda, sharoitlariga moslashtira oladigan «Dividend siyosati to'grisida»gi Namunaviy nizomni ishlab chiqish maqsadga muvofiqdir.

Ko'rib to'rganimizdek, mazkur nizom, aksiyadorlarga dividendlarni to'lash hajmlarini aniqlash tamoyillarini tushunish imkonini beruvchi normalarni o'z ichiga olgan bo'lishi lozim.

Kompaniyaning dividendlar siyosatini tartibga soluvchi hujjatlar bilan mustaxkamlangan me'yorlarning mavjud bo'lishi aksiyadorlarga bir marta qabul qilingan qarorlar qayta ko'rilmassligiga kafolat beradi.

Ushbu tadqiqot doirasida aksiyadorlik jamiyatlari to'g'risidagi milliy qonunchilik talabini, korporativ boshqaruvning yuqori tamoyillarini hisobga olgan holda «Dividend siyosati to'grisida»gi Namunaviy nizomning mualliflik loyihasi taqdim qilindi.

Mazkur jarayonning iqtisodiy jixatlarini ham unutmaslik zarur. Chunki, korporativ boshqaruv tizimi rivojlangan davlatlarda majburlov mexanizmi aynan bozor qonunlariga asoslanadi va imkon qadar maksimal investitsion oqimlarni jalb qilishga intilish bilan ta'minlanadi. Bu esa, dastlab mukammal tuzilgan dividend siyosati mavjudligi zarurligini nazarda tutadi.

O'zbekiston Respublikasi korporativ sektorining aksiyadorlik jamiyatlari dividend siyosatini huquqiy tartibga solishni yaxshilash qismini erkinlashtirishga qaratilgan va e'lon qilingan kursini inobatga olgan holda, ayrim tartibga solish funksiyalarni davlat organlaridan olib, aksiyadorlarning o'zini o'zi boshqarish birlashmalariga o'tkazishni ta'minlash maqsadga muvofiq deb hisoblaymiz.



Aksiyadorlarning dividend olishga bo'lgan huquqini himoya qilishni huquqiy tartibga solish tizimini takomillashtirishda fond bozori rivojlangan davlatlarning tajribasini, ularni tegishli institutlarning huquqiy tartibga solishning umumtan olingan standartlariga yaqinlashtirish maqsadida, hisobga olish lozim. Shu o'rinda, milliy iqtisodiy va huquqiy tizimlarning rivojlanish xususiyatlarini e'tiborga olgan holda, boshqa huquqiy tizimlar yuridik elementlarining mehanik ko'chishlariga yo'l qo'ymaslik lozim.

Odatda, iqtisodiyoti kuchli rivojlangan davlatlarda aksiyadorlar boshqaruvning harakatlaridan norozi bo'lgan taqdirda, uz aksiyalarini fond bozorlarida yoki manfaatdor investorlarga sotishi mumkin. Manfaatdor investor aksiyadordan aksiyalarning nazorat qiluvchi paketini sotib olishi va samarasiz boshqaruvni o'zgartirishi mumkin. Shu sababli, menejerlar tegishli mulkdorlarning talablarini kondirish va uzoq muddatga ularning sodiqligini saqlab kolishdan manfaatdor bo'ladi.

Lekin, bizningcha, O'zbekiston fond bozorining yuqori bo'lmagan egiluvchan sharoitlaridagi boshlang'ich bosqichda, aksiyadorlar tomonidan kompaniya aksiyalarini sotish muhim samara bermaydi. Chunki, milliy aksiyadorlik jamiyatlarining qimmatli qog'ozlar bozorining yetarli darajada rivojlanmayotgan bosqichi bilan bir vaziyatda kapitallashuvi korporativ nazoratni ushbu mexanizmda to'liq hajmda harakatlanish imkonini bermaydi.

Ushbu pozitsiyani rivojlantirishda shuni ta'kidlashni istardikki, O'zbekiston Respublikasidagi bozor munosabatlari shakllanishining mavjud sharoitida, korporativ munosabatlarning anglo-sakson tizimi o'zining barcha obyektiv ustunliklarini hisobga olganda ham, qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solishning milliy tizimi uchun makbo'l emas.

Shunga asoslangan holda, biz anglo-sakson korporativ huquqining huquqiy to'zilmalarini amalga oshirish ixtiyoriy tusda bo'lishi lozim degan qoidani ilgari suramiz. Chunki, milliy fond bozorining shakllanish va uning yuqori bo'lmagan kapitallashuvi sharoitlarida ko'pchilik tadbirlarning amalga oshirilishi qiyin, ko'pchilik hollarda esa, umuman mumkin bo'lmaydi.

Shunday qilib, aksiyadorlarning dividend olishga boʻlgan huquqlarini himoya qilish sohasidagi Oʻzbekiston Respublikasi qonunchiligining taraqqiyot istikbollariga nisbatan quyidagicha yondashuvni belgilash mumkin.

Ushbu sohada qonunchilikni takomillashtirishning asosiy vazifasi, barcha aksiyadorlarning haqiqiy tengligini taʼminlashdir. Aksiyadorlar haqiqiy tengligini taʼminlash deganda, faqatgina bir turkumdagi aksiyalarning teng miqdoriga toʻgʻri keladigan huquqlarning tengligini emas, balki, aksiyadorlik jamiyatida ishtirok etish bilan bogʻliq mulkiy manfaatlarining amalga oshirilish imkoniyatlari mavjudligini tushunish lozim.

Shu urinda, shubxasiz, jamiyatdan olinadigan foydaning aksiyadorlarga tegishli boʻlgan aksiyalarning nominal qiymatiga mutanosibligiga rioya qilinishini taʼminlash zarur.

Iqtisodiy va huquqiy asoslarning samarali uzaro harakatlanishi va uzviy bogʻlanishi, Oʻzbekiston Respublikasi aksiyadorlik jamiyatlarida dividend siyosatining funksional va qulay huquqiy rejimini yaratishga, shuningdek, davlatimizning korporativ sektorining rivojlanishiga imkon yaratishiga ishonch bildirishni istardik.

Boʻlarning barchasi yakuniy hisobda kuchli milliy iqtisodiyotni shakllantirishda va Oʻzbekiston aholisining yashash sharoitini yaxshilashda asosiy rol oʻynaydi.

## **2.Aksionerlik jamiyatlarida foydaning taqsimlanishi va unda dividendlar ulushining amaldagi holati tahlili.**

Dividend toʻlash tartibi firmaning direktorlar kengashi tomonidan oʻrnatiladi. Dividend toʻlash haqidagi xabar eʼlon qilinadi. Toʻlovlar belgilangan hisob muddatida roʻyxatdan oʻtgan barcha aksionerlar uchun toʻlab beriladi.

Odatda bozorda aksiyalarning sotilishi va sotib olinishi dividendlari bilan birga hisoblanadi. Ayrim hollarda hisob muddatiga bir necha kun kolganda, bundan sungra aksiyalar dividendsiz savdo qilinadi. Aksiyani dividendi bilan sotib olgan investorning aksiyasi uz vaqtida roʻyxatdan utmagan boʻlsa ham tashvishlanmaydi. Chunki bunday holatda dividendni aksiyani sotuvchi toʻlab berishi shart. Kompaniya

dividend miqdorini belgilashda to'liq mustaqillikka ega emas. Kompaniya kreditorlari bir kancha cheklovlar qo'yish huquqiga ega, chunki dividendning ko'p to'lanishi kompaniya qarzini o'zish uchun pulsiz kolishiga olib kelishi mumkin. Shuningdek, kompaniyalarga dividendni ustav kapitalidan to'lash ham takiklanadi. Katta kompaniyalarda mulkni boshqaruvdan ajratish - bu zarurat hisoblanadi. Buyuk korporatsiyalarga 100 minglab aksionerlar egalik qiladilar. Ularning barchasining kompaniyani faol boshqarishining iloji yuk. Tasavvur qiling, masalan Toshkent shaxriga oid bir masala shahardagi barcha aholini tuplab, muxokama orqali xal qilinishi judayam qiyin masala. Shuning uchun ham kompaniyani boshqaruv funksiyasi professional menejerlarga o'tkaziladi. Mulkn boshqaruvdan ajratish juda ko'p qulayliklarni yaratadi. Biznesni yuqotishlarsiz amalga oshirishga yordam beradi. Firma esa professional menejerlarni yollash orqali bu ishni amalga oshiradi. Shuning bilan bir katorda, agarda kompaniyaning egalari bilan menejerlar boshqa- boshqa maqsadlarga harakat qilsalar bu yollash o'zining muammolarini ham keltirib chiqaradi. Agarda menejerlar butun kuchlari bilan aksionerlar qiziqishlarini amalga oshirmasalar, uzlari uchun ishni oson qilmokchi bo'lsalar yoki uzlari boyishni xohlasalar va xokazo, aksionerlar mablag'lariga moliyaviy imperiyani qursalar - katta muammo kelib chiqadi.

Menejerlar va aksionerlar o'rtasidagi qarama-qarshilikning o'zagini "vakolatnoma beruvchi va vakil" munosabatlari tashkil etadi. Vakolat beruvchilar aksionerlar hisoblanadi, menejerlar esa ularning vaqillaridir. Aksionerlar menejerlardan bir narsani - firmaning qiymatini oshirishni istaydilar, ammo menejerlarning o'z qiziqishlari yoki ishlari bo'lishi mumkin. Ushbu jixatlardan xususiy firmaning ustunligini bilish mumkin. Xususiy firmada mulk va menejer - bitta shaxs bo'lib, qiziqishlari 2 xil yo'nalishda bo'lmaydi. "Vakolatnoma beruvchi va vaqil" muammosi faqatgina aksionerlar va menejerlarning qiziqishlarida xosil bo'lmaydi. Balki aksionerlar kanakadir yullar bilan menejerlarni uzlari uchun ishlatishlari shart bo'ladi. Kompaniya rahbarlarining boshqa barcha xodimlarni mexnat qildirish uchun har xil vositalarni kullashlari kerak bo'ladi. Bunday holatda "vakolatnoma beruvchi" sifatida bosh menejerlar, "vakil" sifatida esa pastki

bugindagi menejerlar va xodimlar hisoblanadilar. Moliyalashtirish sohasida ham o'ziga yarasha muammolar mavjud. Kompaniyaning yaxshi holatlarida uni qarzdor qilgan banklar va obligatsiya egalari kompaniyaga muvaffaqiyatlar tilaydilar. Ammo kompaniyada muammo paydo bo'ladigan bo'lsa - kelishish unchalik oson bo'lmaydi. Kreditorlar hamma narsadan ko'ra uz qarzlarini qaytarib olish haqida kayguradilar. Barcha qarz berganlar birinchi navbatda o'z mablag'larini olishga harakat qiladilar.

### 8-jadval

#### OAJ larida sof foydaning tahsilanishi 2011-yil holati tahlili<sup>2</sup>

№	Ko'rsatkichlar	OAJ		OAJ «Golden wing» StK	
		«Uzneftegazmash» AK			
		mln. so'm	% da	mln. so'm	% da
1	Sof foyda	70,4	100%	185	100%
2	Dividend to'lash uchun ajratilgan mablag'lar	62,8	89%	111	60%
3	Kompaniya ixtiyoriga koldirilgan mablag'lar	7,6	11%	74	40%

Yuqoridagi 8-jadvalda OAJ «Uzneftegazmash» aksiyadorlik kompaniyasi va OAJ «Golden wing» kushma korxonasining sof foydani taqsimlanishi holati keltirilgan. Ushbu ma'lumotlarga ko'ra OAJ «Uzneftegazmash» aksiyadorlik kompaniyasi sof foydasining 89%i, ya'ni 62,8 mln. so'mi dividend to'lash uchun ajratilgan va 11%i, ya'ni 7,6 mln. so'mi kompaniya ixtiyoriga koldirilgan. OAJ «Golden wing» qo'shma korxonasi sof foydasining 60%i, ya'ni 111 mln. so'mi dividend to'lash uchun ajratilgan va 40% i, ya'ni 74 mln. so'mi kompaniya ixtiyoriga koldirilgan.

Kompaniyaning umumiy qiymatini ko'p talabgorlar orasida taqsimlanadigan tort ko'rinishida tasavvur qilaylik. Ushbu talabgorlar safiga aksionerlar va menejerlar, kompaniyaning kolgan xodimlari, firmaning qarz majburiyatini sotib

<sup>2</sup> OAJlarining moliyaviy hisobovlari asosida tuzildi.

olgan banklar va investorlar kiradi. Shuningdek, "tort"ning bir qismiga talabgor sifatida korporatsiya foydasiga soliq soluvchi shaklida davlat ham chiqadi.

Ushbu barcha talabgorlar bir-biri bilan chigal tarmok shartnomalari orqali boglangan. Masalan, banklar firmaga rasmiy shartnoma bo'yicha qarz beradi hamda ushbu qarzini to'liq va uz vaqtida qaytarib olish uchun dividendlar yoki boshqa qarzlarni to'loviga cheklolvar qo'yadi. Ammo hech kim kelajakdagi xodisalarning qonuniyatini to'liq bilolmaydi. Shuning uchun ham standart yozma shartnomalar ikki tomonning qiziqishlarini aks ettiradigan qo'shimcha kelishishlar, shartlar bilan to'ldiriladi.

Moliyaviy menejerlar investorlarni kelajakda hech qanday muammolar kutmayotganligiga ishonтира bilishlari kerak.

Shuningdek menejerlar kompaniyani boshqaruvga olayotganlarida "menga ishoning", "chin dildan ishlayman" kabi iboralardan ko'ra aniq asoslangan loyihalarni taklif etishlari hamda shu kompaniyaning bir qism aksiyalarini sotib olishlari yanada ishonchliroq bo'ladi. Ya'ni, investorlar ushbu menejerning ham kompaniyada ulushi borligini, kompaniya foydasidan menejerning ham manfaatdor ekanligini bilsalar yanada ishonchlari ortadi.

Demak, xulosa qiladigan bo'lsak, buyuk korporatsiyalarda katta miqdordagi kapitalning yeg'ilishi, katta investitsiyalarni amalga oshirish imkoniyatining mavjudligi kabi ijobiy tomonlar bilan bir katorda, boshqaruv masalalarida xususiy firmaga nisbatan bir kancha muammolarga duch kelishlari mumkin hisoblanadi. Ushbu muammolarni ijobiy xal qila olgan korporatsiyalargina rivojlanish sari qadam tashlaydi.

Dividend- aksionerlarning pul daromadlarini o'zida aks ettirib, investorlar uchun xissadorlik jamiyatlariga qo'yilma qilingan mablag'lari samarali bo'layotganligini anglatadi.

Hisobot davridagi foydani taqsimlashning oddiy chizmasini quyidagicha aks ettirishimiz mumkin: taqsimlanmagan foydaning bir qismi dividend ko'rinishida to'lanadi, qolgan qismi esa xissadorlik jamiyatlari aktivlariga reinvestitsiya qilinadi. Reinvestitsiyalangan foyda xissadorlik jamiyati faoliyatini moliyalashtirishning ichki

manbai hisoblanadi. Shuning uchun dividend siyosati xissadorlik jamiyatlari tomonidan jalb qilinadigan moliyalashtirishning tashqi manbalariga sezilarli ta'sir qiladi.

Foydani reinvestitsiyalash, korxonalarining moliyalashtirishning nisbatan qulay va arzon shakli hisoblanadi. Shuning uchun ham mazkur moliyalashtirish usuli keng tarqalgan usullardan biri hisoblanadi. Masalan, Britaniya tadqiqotchilari tomonidan o'tkazilgan tadqiqotlar bo'yicha urushdan so'ng qayddan o'tkazilgan 402 ta ko'rilish va transport sohasidagi kompaniyalarning ko'rsatishicha ulardagi investitsion loyihalarning 91%i asosan foydani reinvestitsiyalash hisobiga moliyalashtirilgan.

Foydani reinvestitsiyalash aksiya chiqarish kabi qo'shimcha xarajatlarni iqtisod qilish imkoniyatiga egadir. Boshqa sezilarli afzallik tomoni xissadorlik hamiyati faoliyatini uning mulkdorlari tomonidan amaldagi nazoratini saqlanishi hisoblanadi. Chunki. Bunda xissadorlar soni o'zgarmaydi.

Nazariy jihatidan dividend siyosatini tanlash 2 ta asosiy masalani hal qilishni ko'zda tutadi:

-dividend miqdorining o'zgarishi xissadorlarning yalpi boyligiga ta'sir qiladimi?

-Agar ta'sir qilsa uning mukammal miqdori qancha bo'lishi kerak.

Birinchi savolga tasdiqlovchi javob: dividend siyosati kompaniyalarning kapitali strukturasi boshqarish sifatida uning mulkdorlarini moliyaviy holatini sezilarli o'zgarishiga olib keladi.

Ma'lumki kanchalik ko'p dividend miqdori hisoblansa aksiyalarning bozor kursi ya'ni real kursi ham shunchalik yuqori bo'ladi. Shuningdek dividendni ko'payishi maqsadga muvofiqligi ta'kidlanadi. Birok, bunday muloxaza xaddan ziyod sodda xulosadir va uni boshqacha yondashga holda ham ko'rib chiqish mumkin.

Birinchiidan, klassik mazmunda dividend to'lash shuni tasdiqlaydiki kompaniya bu vaqtda o'zining ixtiyorida yirik miqdordagi naqd pul mablag'lariga egaligini ko'zda tutadi: shubhasizki, bunday muloxaza yuritish har doim ham to'g'ri emas. Chunki kompaniyaning naqd pul mablag'lariga ehtiyoj tez-tez bo'lib turadi va bu hamisha ham qoniqarsiz moliyaviy holat bilan bog'liq bo'lmasligi ham mumkin.

Ikkinchidan, dividend to'lash kompaniya uchun foydani reinvestitsiyalash imkoniyatini qisqartiradi va uzoq muddatli istiqbolda kompaniya foydasiga salbiy ta'sir qiladi. Bunday yondashuvda esa «yuqori dividendlar foydali emas»degan xulosaga kelishimiz mumkin. Moliya nazariyasida mukammal dividend siyosatini asoslashga 3 yondashuv mavjud bo'lib, ular: dividendlarning irrelevantligi nazariyasi, dividend siyosatini amal qilish nazariyasi, soliq tabakalashuvi nazariyasi.

Dividentlarning irrelevantligi nazariyasi F. Modilyani va M. Miller tomonidan ishlab chiqilgan. Ular uzlarining 1961-yildagi maqolalarida asoslashdilariki dividendlarning miqdorlari kompaniyani foydani jamlash qobiliyati bilan aniqlanuvchi xissadorlarning umumiy boylıklariga ta'sir qilmaydi va foydani dividend sifatida taqsimlash hamda reinvestitsiya qilish nisbatlari qanday bo'lishidan qat'iy nazar amalga oshirilayotgan investitsiya siyosatining qanchalik to'g'riligiga bog'liqdir.

Boshqacha so'z bilan aytganda kompaniya qiymatini o'sishining omili hisoblanuvchi mukammal dividend siyosati amal qilmaydi.

Quyidagi 9-jadvalda «Samarkand dori-darmon» OAJda Ustav kapitalini shakllantirishda ta'sischilar ulushi va ularga 2012-yil bo'yicha to'g'ri keluvchi dividendlar miqdori holati keltirilgan. Ushbu jadval ma'lumotlariga ko'ra «Samarkand dori-darmon» OAJda Ustav kapitali 2012-yilda 1225,4 mln. so'mni tashkil etgan. Ustav kapitalini shakllantirishda "Dori-darmon" aksiyadorlik kompaniyasi 25% li ulush, ya'ni 20400 so'mlik 15017 ta aksiya bilan 306,3 mln. so'm kushgan. Va bu kompaniya uchun yil yakunidan 72,5 mln. so'm dividend hisoblangan. Ustav kapitalida mexnat jamoasi 10%lik ulush, ya'ni 6007 ta 20400 so'mlik aksiya bilan 122,5 mln so'm kushgan. Mexnat jamoasi yil yakunida 29 mln so'm dividend olishi hisoblangan. Ustav kapitalida erkin savdo ishtirokchilari 33,6%lik ulush, ya'ni 20177 ta 20400 so'mlik aksiya bilan 411,6 mln so'm qo'shgan. Erkin savdo ishtirokchilari yil yakunida 97,5 mln so'm dividend olishi hisoblangan. Ustav kapitalida chet el investorlari 31,4%lik ulush, ya'ni 18867 ta 20400 so'mlik aksiya bilan 384,9 mln so'm kushgan. Chet el investorlari yil yakunida mln so'm dividend olishi hisoblangan.

Tanlangan dividend siyosatiga muvofiq AJ foydasini taqsimlash mexanizmi quyidagi harakat ketma-ketligini nazarda tutadi:

1. Sof foyda miqdoridan jamiyat ustavida ko'zda tutilgan zaxira va boshqa maxsus jamg'armalarga ajratmalar chegirib tashlanadi.
2. Foydaning kolgan qismi kapitallashtirish va iste'molga taqsimlanadi.
3. Foyda hisobiga shakllantirilgan iste'mol jamg'armasi dividendlar to'lash va AJ xodimlarining iste'mol jamg'armalariga (xodimlarni qo'shimcha moddiy rag'batlantirish va ularning ijtimoiy ehtiyojlarini qondirish uchun) taqsimlanadi.

### **3. Dividendlar siyosatining modellari.**

Zamonaviy moliyaviy fanlar, dividend siyosati masalalarini hal qilishda bir qator nazariy yondashuvlarni taklif etadi, ulardan eng keng tarqalgan: Dividendlarning ahamiyatsizligi nazariyasi (MM nazariyasi).

Kapital to'zilishida bo'lgani kabi, Modigliani va Miller ideal sharoitlarda dividendlar siyosati va firma qiymatlari o'rtasidagi munosabatlarni o'rganib chiqdilar:

- bozor mukammalligi:- dividendlar yoki kapital tushumlar o'rtasidagi tanlovning befarqligi:

- kompaniyaning moliyaviy siyosatidan investitsiya siyosatining mustaqilligi va boshqalar.

Yapilgan taxminlarga asosan, Modigliani va Miller mukammal bozorda investorlarning o'ziga xos shakllarda emas, balki jami daromadlilikda manfaatdorligini ko'rsatdi. Shunday qilib, har qanday dividend siyosati bir xil natijalarni beradi. Shuning uchun, mukammal bozorda dividendlar siyosati kompaniyaning qiymatiga va egalarining farovonligiga ta'sir qilmaydi.

Ushbu xulosani tushuntirish uchun uch asosiy holatni ko'rib chiqamiz:

- Kompaniya egalariga joriy to'lovlar uchun zarur mablag'lar mavjud;

- kompaniya dividendlar to'lash uchun yangi aksiyalarni sotadi;

- kompaniya dividendlarni to'lamaydi.

Agar dividendlarni to'lash uchun yangi aksiyalar berilsa, ularning sotilishi o'z kapitalini va kompaniyaning qiymatini oshiradi. Shu bilan birga, dividendlarni to'lash



kompaniyaning qiymatini bir xil miqdorda kamaytiradi. Aksiyalar mukammal bozorda adolatli narxda sotilganligi sababli, ikkala ta'sir ham bir-birini muvozanatlashtiradi va firma qiymati o'zgar olmaydi. Agar firma dividendlarni to'lamasa va egalari naqd pulga ega bo'lsa, ular aksiyalarning bir qismini boshqa sarmoyadorlarga sotadilar, bu "uy qurilishi" ga tengdir. Aksiyalar mukammal bozorda sotilgunga qadar Tanlangan dividendlar nazariyasi. Qarama-qarshi nuqtai nazar, ularning qiymatini kelgusida dividend to'lovlari oqimi bilan belgilanadigan zaxiralarni baholashda asosiy yondashuvga asoslanadi.

Bundan tashqari, amalda daromad shakli investorlarga befarq emas. Ikkinchi argümanıning mohiyati, "osmondagi krandan ko'ra qo'lida yaxshiroq qushni yaxshiroq" maqolida yaxshi tasvirlangan. Kapital xarajatlarini ko'paytirish shaklida daromad olish muhim xavf bilan bog'liq va daromad miqdori prognoz qilinmaganligi sababli, umuman olganda, investorlar hozirgi kunda dividend to'lovlarining yuqori darajasini, ya'ni "qo'lidagi qushni" afzal ko'rishlari kerak.

Shu bilan birga, Modigliani-Miller nazariyasiga muvofiq joriy daromad olish uchun bozorda aksiyalarni sotish investorlar uchun jozibadorroqdir, chunki u tranzaksion xarajatlarni, noqulay narx sharoitlari va past likvidlikni o'z ichiga oladi va nihoyat, kelajakda daromad keltiradigan qimmatli aktivni yo'qotishi mumkin.

Soliq assimetrlari nazariyasi. Qabul qilingan taqdirda dividendlar darhol soliqqa tortiladi, lekin sarmoyalar bo'yicha daromad solig'i faqat aksiyalarni, aksiyalar va birliklarni sotishda to'lanadi. Shunday qilib, nazariy jihatdan, sarmoya kiritilgan daromadlar muddati uzaytirilishi mumkin.

Ushbu haqiqatni hisobga olgan holda R. Litzenberger va K. Ramaswami soliq ta'siriga asoslangan nazariyani taklif qildilar. Ularning fikriga ko'ra, dividendlar kapitalning o'sishidan ko'ra yuqori soliqqa tortilganda, firmalar o'zlari beradigan eng kam naqd tamattu to'lashlari kerak. Mavjud mablag'lar saqlanib, qayta sotib olinishi yoki aksiyalarni qayta sotib olish uchun ishlatilishi kerak.

Mijozlar nazariyasi. Ushbu nazariyaning mazmuni, "mijoz har doim to'g'ri" degan mashhur iborani qisqacha ifodalashi mumkin. Boshqacha aytganda, firma sheriklari va kelajak sarmoyadorlarining istiqbollari va imtiyozlarini qondiradigan

bunday dividend siyosatini amalga oshirishi kerak. O'z navbatida, sarmoyadorlar odatda kompaniyani tanlaydi, dividendlar siyosati ularning investitsion maqsadlariga eng mos keladi. Va bu siyosat qanchalik barqaror bo'lsa, shu yoki boshqa kompaniya investorlarning ushbu toifasi uchun yanada qiziqarli. Shuning uchun aksariyat aksiyadorlar joriy daromadni afzal ko'rsalar, dividend siyosati joriy maqsadlarda iste'mol maqsadlari uchun daromadning asosiy yo'nalishidan kelib chiqishi kerak. Aksincha, agar aksiyadorlarning asosiy tarkibi kelajakda o'z daromadlarini oshirishni afzal ko'rsatsa, dividend siyosati uni taqsimlash jarayonida daromadlarning ustun kapitallashuvidan kelib chiqishi kerak. Ushbu dividend siyosatiga rozi bo'lmaydigan aksiyadorlar hissasi o'z kapitalini boshqa firmalarning aksiyalariga qaytaradi, buning natijasida "mijozlar" tarkibi ham bir hil bo'ladi.

Signalning nazariyasi. MM dividendlarning ahamiyatsizligi nazariyasining taxminlaridan biri, barcha investorlar axborot olishda teng huquqqa ega bo'lishidir. Biroq, biz amalda ma'lumotlarning assimetrik ekanligini bilib oldik. Bunday sharoitlarda investorlarning aksariyati kompaniyaning haqiqiy qiymatini bilishmaydi va uni baholash uchun ushbu modellardan foydalanadilar. Keyinchalik dividend to'lovlari kompaniyaning kelajakdagi daromadining signallari va haqiqiy qiymati sifatida xizmat qilishi mumkin. Umuman olganda, ampirik kuzatishlar bu nazariyaning haqiqiylikini qo'llab-quvvatlaydi, chunki dividendlarning o'sishi aksariyat hollarda aksiyalar bahosining ortishi bilan birga keladi, ularning pasayishi esa ularning stavkalarining pasayishiga olib keladi.

Agentlik xarajatlari modeli. Ushbu modeldagi ma'lumotlarga ko'ra, dividend to'lovlarini ko'paytirish agentlik xarajatlarini kamaytirishning biri hisoblanadi, chunki u kompaniyaning pul oqimini kamaytiradi va ortiqcha investitsiyalar va zarar ko'rmaydigan loyihalarni amalga oshirish uchun rahbariyatning qobiliyatini pasaytiradi, shuningdek, kompaniyaning qo'shimcha tashqi moliyalashtirish manbalarini izlashga majbur qiladi. Tashqi manbalardan mablag'larni ko'paytirish, kompaniya rahbarlarga va investorlarga aniq ma'lumot berishga majbur bo'lib, boshqaruvni boshqarish uchun qulaylashtiradi.

#### **4. Kompaniyaning dividendlar siyosati korxonaning investitsion jozibadorligini oshirish usuli sifatida.**

Korxonaning investitsion siyosati korxonada dividend siyosatini aniqlash va amalga oshirishni talab qiladi. Mahalliy va xorijiy mualliflarning dividendlar siyosatining turli jihatlariga bo'lgan qiziqishi bir qator holatlar bilan belgilanadi:

- birinchi navbatda, dividendlar siyosati investor munosabatlariga ta'sir ko'rsatadi. Aksiyadorlar dividendlarni kamaytiradigan kompaniyalarga nisbatan salbiy munosabatda bo'lishadi, chunki ular bunday kamayishni kompaniyaning moliyaviy qiyinchiliklari bilan bog'lashadi va o'zlarining bozor narxlarining pasayishiga ta'sir ko'rsatadigan aksiyalarini sotishlari mumkin; ikkinchidan, dividendlar siyosati korxonaning moliyaviy dasturiga va kapital qo'yilmalariga ta'sir qiladi; uchinchidan, dividendlar siyosati korxonaning pul oqimiga ta'sir qiladi; To'rtinchidan, dividendlar siyosati aksiyadorlik kapitalini pasaytiradi, chunki dividendlar taqsimlanmagan foydadan to'lanadi. Natijada, bu qarzlarning o'z kapitaliga nisbati oshishiga olib keladi.

Dividendlar siyosati dividendlar ko'rinishida aksiyadorlarning foydasini to'lash yoki ularni korxonada investitsiyalash uchun saqlab qolish to'g'risidagi qarorni o'z ichiga oladi. Dividendlarni to'lash to'g'risidagi qaror aslida moliyalashtirish qarori hisoblanadi, chunki dividendlarni to'lash nisbati ortishi qayta tiklangan foydalarni kamaytiradi. Agar investitsiya loyihalari talab darajasidan yuqori daromad keltiradigan bo'lsa, investorlar saqlash variantini afzal ko'rishi mumkin. Investitsiyalarning kutilayotgan daromadi talab qilinadigan darajaga teng bo'lsa, investor nuqtai nazardan qarama-qarshi variantlardan hech qanday afzalliklari yo'q. Aks holda, sarmoyadorlar dividendlar to'lashni afzal ko'radi. Dividendlar siyosatini tanlashda ikkinchi muhim masala - maqbo'l dividend siyosatini tanlash masalasi, aksiyadorlarning jami bo'yliklarini maksimal darajada oshirish va korxonada faoliyati uchun yetarli mablag'larni ta'minlaydigan siyosatlar. Tegishli dividendlar siyosatini topish juda murakkab vazifadir: mavjud dividendlar va kelajakda o'sish o'rtasidagi muvozanatni topish kerak, bu kompaniya aksiyalarining narxini maksimal darajada oshiradi. Qiyinchilik shundaki, optimal dividendlar siyosati korxonaning o'ziga xos

xususiyatlariga, uning egalariga, investitsiya imkoniyatlariga va dividend siyosatiga ta'sir ko'rsatadigan boshqa omillarga asoslangan tanlangan har bir korxonaga uchun subyektiv siyosatdir.

Ilmiy adabiyotda quyidagi omillar mavjud:

- kompaniyaning o'sish sur'ati;
- rentabellik;
- daromadlar barqarorligi;
- kompaniyaning faoliyati ustidan nazoratni ta'minlash;
- qarz mablag'lari hisobidan moliyalashtirish darajasi;
- tashqi manbalardan moliyalash imkoniyati;
- Hayot davrining bosqichi va kompaniyaning miqyosi;
- dividendlar va kapital tushumlari bo'yicha soliq stavkalari;
- aksiyadorlarning imtiyozlari;
- yuridik tabiatni cheklash.

Ko'pgina omillarni hisobga olgan holda, shuningdek, ushbu omillarning vaqt va ayrim korxonalarda nisbatan ahamiyatli o'zgarishi tufayli dividendlar siyosatini shakllantirish uchun umumiy modelni ishlab chiqish va qo'llash mumkin emas. Shu sababli, tanlov korxonaga moliyaviy ehtiyojlarini baholash va uning likvidligini saqlab qolishga asoslangan dividendlar to'lovlarining nisbatlarini aniqlash uchun uchta mumkin bo'lgan siyosatdan iborat.

Moliyaviy ehtiyojlarni baholashda siz kompaniyaning pul oqimi prognozlarini, uzoq muddatli investitsiyalarni va kompaniyaning pul mablag'lari balansini ta'sir qiluvchi boshqa omillarni hisobga olishingiz kerak. Ushbu baholashning asosiy maqsadi dividendlar stavkalari va risklarning o'zgarishini hisobga olgan holda pul mablag'larining mumkin bo'lgan oqimini va ularning mumkin bo'lgan holatini aniqlashdan iborat. Boshqacha qilib aytadigan bo'lsak, firma barqaror dividendlar darajasini saqlab turish qobiliyatini kelajakdagi pul oqimlarining taqsimlanishi bilan bog'liq holda tahlil qiladi.

Ikkinchi kriteriya nuqtai nazaridan - likvidlik - likvidlik zaxirasining kamayishi ehtimoli, xususan, dividendlarni to'lash miqdorini belgilashda, ayniqsa,

uning ortishi bilan hisobga olinishi kerak. Kompaniyalar dividendlarni to'lashning uchta turidan birini qo'llashni xohlashadi: 1. Hissa uchun barqaror yoki doimiy ravishda ortib borayotgan dividend. 2. Yillik daromadga bog'liq doimiy muntazam dividendlar va qo'shimcha to'lovlar. 3. Oddiy to'lov nisbati. Past darajadagi doimiy dividendlar va qo'shimcha to'lovlar siyosati ushbu ketma-ketlikda kelishuv siyosati hisoblanadi. Va korxonalarining daromadlari va pul oqimi o'zgaruvchan bo'lgani uchun, bu siyosatning asosiy bo'lishi kerak.

Bunday dividendlar siyosatining barqarorligi aksionerlik kompaniyasining ishonchligi va moliyaviy barqarorligi jihatidan eng yaxshi harakterga ega. Amalda, ko'p hollarda saqlanmaydi, chunki ba'zi hollarda yuqori yoki past dividendlarni himoya qilish uchun muayyan sabablar mavjud:

1. Yuqori dividend to'lovlari yuqori bo'lgan korxonalar bozor tomonidan qadrlanadi. Aksariyat aksiyadorlar bugungi kunda dividendlar kelajakda (aksincha "qo'llardagi qush") bahoning o'sishidan ko'ra yaxshiroq deb hisoblashadi.

2. Past dividendlar to'lash yangi investitsiyalarni jalb qilish uchun qo'shimcha xarajatlarning oldini olishga yordam beradi. Yuqori dividendlar to'lovi siyosati xizmat ko'rsatishning kapitalini oshiradi.

3. Past dividendlar investorlarning soliq majburiyatlarini kamaytiradi, chunki rivojlangan mamlakatlarda kapitalning daromad solig'i odatda dividendlar solig'idan ancha past. Dividendlarni minimallashtirish - soliq majburiyatlarini minimallashtirish va kompaniyaning bozor qiymatini oshirish demakdir.

Yuqorida aytib o'tilganidek, muayyan dividend siyosatini qo'llab-quvvatlovchi korxonalar uchun yagona nazariy model bo'lishi mumkin emas. Ba'zi hollarda yuqori dividendlar siyosatiga, boshqa kamchiligiga ustunlik beriladi. Kompaniyalar yuqori dividendlarni to'lashga intilishadi, garchi barqaror dividendlar siyosati afzalroq bo'lsa.

Foydani taqsimlash va qayta investitsiyalash o'rtasidagi foydani taqsimlash to'g'risida qaror qabul qilishda faqat korxonalar darajasida emas, balki fond birjalarida bozor ulushi bahosining harakati nuqtai nazaridan oqilona dividend siyosatini o'tkazish juda muhimdir. Buning sababi, aksiyalar bahosidagi o'zgarish investorming

muayyan emitentning ishi to'g'risida asosiy ma'lumotlar bo'lishi hisoblanadi. Agar jamiyat yuqori darajadagi daromadlilikni ta'minlaydigan yetarli miqdorda obyektlar mavjud bo'lsa, naqd tamattu'larning jozibadorligi nolga teng bo'ladi: yuqori daromadlar investitsiyalar orqali amalga oshirilishi mumkin, ko'proq investorlar dividendlar hisobidan emas, balki aksiyalarning bozor qiymatining ortishi. Boshqacha qilib aytganda, aksiyadorlik jamiyatining investitsiyalash uchun talab qilinadigan bozor narxiga nisbatan ancha katta bo'lgan daromad miqdori dividend to'lovi qancha past bo'lsa. Albatta, aksiya bahosi investitsiyalar natijasida emas, balki aksiyadorlarga dividendlar to'lash uchun ajratilgan mablag'larning ortishi bilan ham ortib borishi kerak. Qanday bo'lsin, aksiyadorlik jamiyatining dividendlar siyosati aksiyalarning bozor qiymatiga ta'sir ko'rsatishning faol yo'li hisoblanadi. Shuning uchun dividendlar siyosatining modeli aksiyalar bahosiga, korxonalarining qiymatiga qarab tuzilishi kerak.

Qimmatbaho qog'ozlar bozor narxlarining o'sishi bilan bir vaqtlar yuqori narxlar tufayli qimmatli qog'ozlar talabi pasayib ketishi mumkin, bu ularning narxining pasayishi va korxonalar qiymatining pasayishi bilan bog'liq bo'lishi mumkin. Odatda, bozor narxini saqlab qolish uchun aksionerlik jamiyatlari aksiyalarni ajratish uchun murojaat qiladi: muomaladagi aksiyalar soni ko'payadi, aksiyalar bo'yicha foyda va dividendlar, shuningdek aksiya bahosi kamayadi. Investorlar uchun aksiyalarning yanada kengayishi sababli talab oshmoqda. Bu jarayonda ezish hajmini to'g'ri aniqlash muhim ahamiyatga ega. Bo'lishdan keyin aksiyalarning umumiy sonidagi daromadlar aksiyadorlar ulushini kamaytirishdan oldin daromadlarni kamaytirmasligi kerak, aksincha, aksiyadorlar daromadlarining ko'payishi kerak. Aksiyalarning narxini ushlab turish uchun kabinetga ajratish qo'llaniladi. Aksiyalarning nominal qiymatining oshishi hisobiga likvidlik va aksiyalarning bozor bahosini saqlashning ushbu shakli amalda qo'llaniladi. Dividendlar to'lash uchun alternativ - emitent tomonidan sotib olingan oddiy aksiyalar - portfeldagi o'z ulushlari. Agar korporatsiya o'z aksiyalarining bir qismini sotib olsa, muomaladagi aksiyalar soni kamayadi, aksiyalarning bozor narxi ko'tariladi, chunki kompaniyaning balansidagi ulushlar bo'yicha dividendlar to'lanmaydi. O'z

aksiyalaringizni sotib olayotganda, sotib olish hajmini to'g'ri aniqlash kerak, shunda aksiyalarning yangi bozor narxi optimal darajada qolishi mumkin. korporatsiya, mavjud va potensial aksiyadorlarni tashkil qilish. O'z ulushlarini sotib olib, korporatsiyalar kapital tuzilishini o'zgartiradilar. Kompaniyaning o'z vazifalarini bajarishi uchun qo'shimcha pul kerak bo'lsa aksiyalar sotilishi mumkin.

To'liq dividendlar siyosatini amalga oshirish uchun dividendlarning haqiqiy darajasini to'g'ri baholash kerak. Rossiya aksiyadorlik kompaniyalari aksariyatining pozitsiyasi dividendlar bo'yicha dividendlar ulushini sezilarli darajada sarflashga imkon bermaydi, shuning uchun ular dividendlarni hisoblash va to'lashda noto'g'ri usullardan foydalanadilar:

- dividendlarni to'lashni kechiqtirish va inflyatsiya ularni ko'paytiradi;
- daromadni oshirib yuborish;
- haqiqiy foyda olmagan holda aksiyalarda dividendlar to'lash.

Dividendlar siyosati har bir kishiga tushunarli bo'lishi kerak, shuning uchun dividend siyosati axborot uzatishning muayyan tizimi ekanligiga asoslanadi. Rossiya bozorida bunday ma'lumotlar amalda yo'q: dividendlar korxonalar tomonidan amalga oshirilayotgan siyosatlar haqida yetarli ma'lumotga ega emas va aksiya bahosi investorlarning talablari haqida. Bu shubhasiz investitsiya jarayoniga ta'sir qiladi va qimmatli qog'ozlar bozorini shakllantirishga to'sqinlik qiladi - bozorda bir xil xavf darajasiga ega bo'lgan qimmatli qog'ozlar bir xil daromad keltiradi. Aksiyadorlik jamiyatlari dividendlar siyosatini amalga oshirishda quyidagilarni e'tiborga olishlari kerak:

- muntazam ravishda to'langan dividendlar investorming noaniqligini kamaytiradi;
- dividendlar to'lash kompaniyaning yaxshi holatini ko'rsatadi;
- investorlar, inflyatsiya uchun tuzilgan dividend to'lovlarining barqarorligi bilan qiziqishadi;
- ma'lum bir muddatgacha dividendlarni ko'paytirish faqat kelajakda ularning hajmini saqlab qolish mumkinligini ko'rsatadigan hisob-kitoblar mavjud bo'lganda amalga oshirilishi kerak. Agar bunday ishonch bo'lmasa, qo'shimcha dividendlarni to'lashni e'lon qilish tavsiya etiladi.

Ratsional dividendlar siyosati kompaniyaning aksiyadorlarining farovonligini oshirishga va ayni paytda uning faoliyati uchun mablag' ajratishga imkon beradi.

### **Mustaqil ishlash uchun adabiyotlar ro'yxati:**

1. Zaynutdinov SH.N. Korporativ boshqaruv asoslari. O'quv qo'llanma. -T.: O'zbekiston, 2008. – 260 b.
2. Xodiev B.YU., Berkinov B.B. "Korporativ boshqaruv va raqobatni rivojlantirish" O'quv qo'llanma. -T.: 2011 y.
3. Steen Thomsen & Martin Conyon – Corporate Governance, mechanisms and systems. McGraw-Hill Higher Education UK, 2012 – 367pp.
4. Bob Tricker – Corporate Governance. Principles, Policies and Practices. 3rd edition, Oxford online resources center, 2012 – 904pp.
5. www.webofscience.com - Xalqaro ilmiy maqolalar platformasi

## **9.DIVIDENDLAR SIYOSATI VA ISHLAB CHIQRISHNI**

### **RIVOJLANTIRISH SIYOSATI.**

#### **1. Dividend siyosati va ishlab chiqarishni rivojlantirish siyosati.**

Bozor iqtisodiyotida moliyaviy tahlil va rejalashtirishning eng muhim ko'rsatkichlaridan biri savdo tashkilotning ruxsat etilgan va iqtisodiy jihatdan qulay rivojlanish stavkalarini hisoblashdir. Ba'zi G'arb ekspertlarining fikricha, noto'g'ri siyosatni tanlagan va eng qisqa davrda juda yuqori o'sish sur'atlariga erishmoqchi bo'lgan kompaniyalar tez-tez bankrot bo'ladi. Biroq, juda sekin rivojlanishga yo'l qo'yilmaydi, biz baxtli muhitga muhtojmiz. Rasmiy usullar bilan aniqlik bilan topib olish deyarli mumkin emas, faqat siz ko'rsatma berasiz. Kg nisbati bu kabi qo'llanma bo'lib xizmat qiladi, kelajakda qanday qilib moliyalashtirishning turli manbalari, sarmoyadorlar uchun mahsuldorlik, ishlab chiqarish rentabelligi, dividend siyosati va boshqalar o'rtasidagi aloqalarni o'zgartirmasdan o'rtacha tijorat tashkiloti qanday rivojlanishi mumkinligini ko'rsatib beradi.

Kompaniyaning mablag' etishmovchiligi odatda biznes foydali emasligi belgisi sifatida qaraladi. Biroq, moliyaviy inqiroz sharoitida o'zaro to'lovlar muammosi kuchaygan taqdirda, foyda va moliyaviy barqarorlik bir-biri bilan juda yaqin aloqada bo'lmagan holatlar ko'p hollarda paydo bo'ladi. Korxonada buxgalteriya hisobi



ma'lumotlariga ko'ra foydali bo'lishi mumkin va ayni paytda aylanma mablag'larda, birinchi navbatda, naqd pulga bo'lgan qiyinchiliklarni boshdan kechirishi mumkin va bu bankrotlik bilan tahdid soladi. Shu bilan birga, zarar keltiradigan mahsulotlarni ishlab chiqarish mumkin, lekin ularni muvaffaqiyatli amalga oshirish, ma'lum pul tushumlarini olish va o'z vaqtida muntazam ravishda o'z majburiyatlarini to'lash, shu bilan bankrotligini kechiktirish mumkin.

Birinchi holda, mumkin bo'lgan bankrotlik sababi bo'lishi mumkin:

- korxonada faoliyatining asossiz siyosati;
- nomutanosib soliq yuklari;
- kredit tashkilotlarining nomutanosib yuklari.

Ikkinchi holatda to'lov qobiliyatini saqlab turish mahsulot sotilgan mahsulot uchun pul tushgan paytidagi barcha to'lovlarni amalga oshirish paytigacha, shuningdek, ba'zi to'lovlarni e'tiborsiz qoldirish imkoniyati o'rtasidagi vaqt oralig'ida belgilanadi.

Shunday qilib, joriy qisqa muddatli vazifalarni hal qilishda korxonada naqd pul oqimini boshqarish uchun moliyaviy boshqaruvchi ikkita omilni tanlash kerak: rentabellik va moliyaviy barqarorlik. Bu omillar orasida dialektik ziddiyat mavjud. Inqirozli moliyaviy vaziyatda, moliyaviy barqarorlikni yaxshilashga qaratilgan moliyaviy menejer dasturi zararga olib kelishi mumkin. Ammo bunday dastur korxonaning mol-mulkini sotishdan tasfiya qiymatida saqlab qolishi mumkin.

Natijada, moliyaviy boshqaruvchilar bankrotlik xavfini kamaytirishga intiladi. Korxonada pul oqimlarini boshqarish orqali to'lov qobiliyatini oshirish. Barqarorlik va xavf bilan bu erda moliyaviy boshqaruvning umumiy qarama-qarshiligi bu pullarni muayyan miqdordagi mablag'ni zahiraga qo'yish zarurligi o'rtasidagi ziddiyatning o'ziga xos xususiyatiga ega bo'lib, bu mablag'larni iqtisodiy ayirboshlashdan chiqarishda eng suyuq mablag'lar va yo'qotishlardir. Bankrotlikning uchta sababi bo'lishi mumkin: korxonada to'lov vositalarining dastlabki muvozanati yetarli emas; yuborilgan paytidagi va to'lov vaqtidagi ortiqcha bo'shlik; nomutanosib ishlab chiqarish hajmi. To'lovlarni to'lamaslikning asosiy sabablari birinchi bo'lib ikkitadir. Inqirozga qarshi tashkilotning moliyaviy

boshqaruvining eng muhim jihati to'lovlar balansini yillik, choraklik, oylik, o'n kunlik va kundalik asosda tayyorlashdir. To'lovlar balansi rejani rejalashtirish yo'li bilan to'ziladi. Rejalashtirishni rejalashtirishning asosiy prinsipi - rejalashtirilgan davr doimiy ravishda oldinga siljiydi va unga nisbatan to'lov balansining yanada batafsil rivojlanishi amalga oshiriladi. To'lovlar balansi o'tgan davrning haqiqiy natijalarini tahlil qilish va kelgusi davrning kutilayotgan natijalarini to'g'rilash asosida aniqlanadi.

Pul oqimlarini kompilyatsiya qilish jarayonining asosiy texnologik bosqichlari quyidagilar:

- Mavjudligi va pul oqimini prognozlashtirish;
- Korxonaning faoliyati va rivojlanish rejasining moliyaviy maqsadga muvofiqligini tekshirish;
- Yer yuzidagi zarur mablag'larning muddatini va miqdorini aniqlash;
- Yer resurslarini jalb qilishning maqsadga muvofiqligini tahlil qilish;
- Minimal foyda yo'qotilishi bilan mumkin bo'lgan moliyaviy rejani shakllantirish;
- Xarajatlarni qoplash muddatini aniqlash va loyihani amalga oshirish muddati uchun mumkin bo'lgan daromadlarni baholash;
- Moliyaviy rejani amalga oshirishni hisobga olgan holda monitoring va tuzatish;
- Bankrotlik ehtimolini prognozlashtirish;
- O'z vaqtida bankrotlikning oldini olish.

Inqirozga uchragan korxonada qoida tariqasida bepul pul mablag'lari mavjud emas, lekin tushumlarda qo'shimcha to'lovlar bo'lishi mumkin. Ushbu holat, ayniqsa, tashqi boshqaruv tashkil etilgan va sobiq qarzlarga bo'lgan talabga moratoriy o'rnatilgan korxonalarga xosdir. Bunday holatda, to'lovga layoqatsiz korxonada odatiy moliyaviy barqarorlikka ega bo'lgan kompaniyalar kabi, naqd pulni minimal, o'rtacha va maksimal darajada aniqlashi kerak.

Divident aksiyadorlarning pul daromadlarini anglatadi. Dividendlarni to'lash manbalari quyidagilar bo'lishi mumkin: hisobot davrining sof foydasi, oldingi davrlarning taqsimlanmagan daromadi va shu maqsadda yaratilgan maxsus fondlar

(imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendlar to'lash uchun foydalaniladi). Demak, nazariy jihatdan kompaniyaning joriy dividendlarning umumiy so'mmasi hisobot davri foydadan yuqori miqdorda to'lanishi mumkin. Biroq, asosiy holat joriy davrning sof foydasini taqsimlash hisoblanadi. Soddashtirilgan hisobot davrida daromadni taqsimlash sxemasi quyidagicha ifodalanishi mumkin: daromadning bir qismi dividendlar ko'rinishida to'lanadi, qolgan qismi esa kompaniya aktivlariga qayta investitsiyalanadi. Foydaning qayta moliyalangan qismi korxonaga uchun ichki moliyalashtirish manbai hisoblanadi. Foydani qayta moliyalash - bu o'z faoliyatini kengaytiradigan korxonani moliyalashtirishning yanada maqbul va nisbatan arzon shakli. Foydani qayta moliyalash sizga yangi aksiyalar chiqarishda yuzaga keladigan qo'shimcha xarajatlardan qochish imkonini beradi. Dividendlar siyosati korxonaning jalb etayotgan tashqi moliyalashtirish manbalari miqdorini aniqlaydi va ayni paytda qayta investitsiyadan tushgan mablag'larning ulushini dividendlar to'lash uchun belgilaydi. Boshqa narsalar teng bo'lganda, dividendlar to'lashga ko'proq daromad sarflanadi, shuncha pulni kompaniyaga qayta investitsiyalash mumkin, uning o'sish sur'ati sekinroq va uning aksiyalarining bozor qiymatining o'sishi sekinroq va ko'proq muammoli.

Investorlar odatda dividend siyosati ularning investitsiya maqsadlariga mos keladigan kompaniya tanlashadi. Shuning uchun dividendlar siyosatidagi o'zgarish, sheriklarning kam daromad darajasi bilan ko'proq noroziligiga olib kelishi mumkin. Shunday qilib, dividend siyosatining barqarorligi investorlarning kompaniyaga bo'lgan munosabatiga ta'sir ko'rsatadigan eng muhim omillardan biridir.

Dividendlar siyosatini shakllantirishning asosiy bosqichlari quyidagilardan iborat:

Dividendlar siyosatini shakllantirishni belgilovchi asosiy omillarni ko'rib chiqish:

Kompaniyaning moliyaviy strategiyasiga muvofiq dividendlar siyosatini tanlash;

Dividend siyosatining tanlangan turiga muvofiq daromad taqsimoti mexanizmini ishlab chiqish;

Bir aksiyadorlik jamiyatiga dividendlarni to'lash darajasini aniqlash;

Dividend to'lovlari shakllarining tavsifi;

Dividendlar siyosatining samaradorligini baholash hisoblanadi.

## **2. Dividendlar siyosatini belgilovchi omillar**

Har qanday mamlakatda iqtisodiy faoliyatning turli jihatlarini, shu jumladan dividendlar to'lash tartibini tartibga soluvchi me'yoriy hujjatlar mavjud. Bundan tashqari, dividendlar siyosati tarkibidagi milliy an'analar, dividendlarni to'lashning umumiy tendensiyalari mavjud. Shuningdek, dividendlar siyosatiga ta'sir qiluvchi rasmiy va norasmiy, obyektiv va subyektiv harakterga ega bo'lgan boshqa holatlar mavjud.

Ularning eng karakteristikasini beramiz.

1. Huquqiy cheklovlar. Korxonaning tengligi uch asosiy unsurdan iborat: aksiyadorlik kapitali, ulushli ulush, taqsimlanmagan daromad. Ko'pgina mamlakatlarda qonun ikkita sxema - dividend to'lovi faqat foyda (hisobot davri foydasi va oldingi davrlarning taqsimlanmagan daromadi), yoki daromad va aksiyalar bo'yicha mukofotlarga sarflanishi mumkin.

Milliy qonunlarda shuningdek, dividend to'lovlari bo'yicha boshqa cheklovlar mavjud. Xususan, agar kompaniya to'lovga layoqatsiz yoki bankrot deb topilgan bo'lsa, naqd pulga to'lanadigan mablag'larni to'lash odatda taqiqlanadi. Aksiyadorlar tomonidan olinadigan dividendlar faqat soliqqa tortiladi va to'lanadigan dividendlar (taqsimlanmagan foyda) soliqqa tortilmaydi, chunki korxonalar odatda soliqdan qochish uchun dividendlar to'lamaydilar. Bunday holda, mahalliy soliq organlarining ixtiyoriga ko'ra, belgilangan standartga nisbatan taqsimlanmagan daromadning ortiqcha qismi soliqqa tortiladi. Bunday cheklovlarni kiritish sababi kreditorlar huquqlarini himoya qilish va kompaniyaning o'z kapitalini "yutib yuborish" ning oldini olishdir.

Rossiya aksionerlik jamiyatlari to'g'risidagi Nizomga muvofiq, dividendlarni e'lon qilish tartibi ikki bosqichda amalga oshiriladi: vaqtinchalik dividendlar Direktsiya tomonidan e'lon qilinadi va belgilangan miqdorda bo'ladi; nihoyat - dividendni yillik umumiy dividendlar to'lovini hisobga olgan holda yillik umumiy yig'ilish tasdiqlaydi. Hissa yakuniy dividend miqdori kompaniya direktorining

tasdiqlashi uchun taklif etiladi. Dividendlar miqdori direktorlar tomonidan tavsiya etilgan miqdordan oshmasligi mumkin, ammo yig'ilishda qisqartirilishi mumkin. Qimmatli qog'ozlar bo'yicha imtiyozli dividendlar, shuningdek obligatsiyalar bo'yicha foizlar bo'yicha esa, ular chiqarilganda belgilanadi.

2. Shartnomaviy cheklovlar. Ko'pgina mamlakatlarda to'lanadigan dividendlar miqdori korxonaning uzoq muddatli kredit olish talabi bo'lganida maxsus shartnomalar bilan tartibga solinadi. Bunday qarzga xizmat ko'rsatishni ta'minlash uchun shartnoma, odatda, taqsimlanmagan daromadning pastligi yoki qayta investitsiyalanadigan foydaning eng kam ulushini kamaytirish mumkin bo'lgan limitni nazarda tutadi. Rossiyada bunday amaliyot yo'q. Uzoq analogi kompaniyaning ustav kapitalining kamida 10% miqdorida zaxira kapitalni shakllantirish majburiyatidir.

3. Sug'urtalikning yetarli emasligi sababli cheklovlar. Naqd kompaniyaning joriy hisobvaraqda yoki pulga almashtiriladigan pul ekvivalentida pulga ega bo'lgan taqdirda to'lanishi mumkin. Nazariy jihatdan, kompaniya dividendlar to'lash uchun qarz olishi mumkin, ammo bu har doim ham imkoni yo'q va bundan tashqari, qo'shimcha xarajatlar bilan bog'liq. Shunday qilib, kompaniya daromadli bo'lishi mumkin, ammo haqiqiy pul yo'qligi sababli dividendlarni to'lashga tayyor emas. Rossiyada juda katta o'zaro to'lov imkoniyati sharoitida bu holat juda aniq.

4. Ishlab chiqarishni kengaytirishga cheklovlar. Ko'plab korxonalar, ayniqsa ularning chaqaloqlik davrida, ishlab chiqarish quvvatini maqsadli kengaytirish uchun moliyaviy resurslarni topish muammosiga duch kelishmoqda. Qolaversa, qo'shimcha resurslarni sotib olish uchun yuqori qo'shimcha qiymatga ega bo'lgan korxonalar, hamda qo'shimcha moddiy-texnik bazani yangilash uchun nisbatan past o'sish sur'atlari bo'lgan korxonalar qo'shimcha moliyaviy resurslarga muhtoj. Bunday hollarda ular ko'pincha dividend to'lovlarini cheklash amaliyotiga murojaat qilishadi. Ta'kidlash joizki, ta'sis hujjatlari qayta investitsiyalash uchun majburiy bo'lgan joriy daromadlarning eng kam ulushini nazarda tutadi.

5. Aksiyadorlarning manfaatlariga doir cheklovlar. Yuqorida qayd etilganidek, dividendlar siyosati moliyaviy boshqaruvning taniqli asosiy tamoyiliga asoslanadi -

aksiyadorlarning umumiy daromadlarini maksimal darajada oshirish. O'tgan davr uchun uning qiymati - olingan dividendning so'mmasi va aksiyalarning bozor qiymatining oshishi. Shuning uchun, dividendlar maqbo'l miqdorini aniqlash, korxonada direktori va aksiyadorlar dividend qiymatining butun korxonada narxiga qanday ta'sir qilishi mumkinligini baholashlari kerak. Xususan, aksariyat omillarga bog'liq bo'lgan aksiyalarning bozor bahosida: kompaniyaning tovarlar va xizmatlar bozorida umumiy moliyaviy holati, to'langan dividend miqdori, ularning o'sish sur'ati va boshqalar. Dividendlar miqdorini va aksiyadorlar manfaatlarini bog'laydigan boshqa sabablar ham mavjud. Shunday qilib, kapital bozorida ushbu korxonada taqdim etganidan yuqori daromadli investitsion loyihalarda ishtirok etish imkoniyati bo'lsa, uning aksiyadorlari yuqori dividend olish uchun ovoz berishlari mumkin (yana bir narsani ta'kidlaymizki, bu holat Rossiyada bir-biridan farq qiladi). Aksiyadorlar o'rtasida o'zgaracha qarama-qarshilik paydo bo'lishi mumkin. Shunday qilib, boy aksiyadorlar soliqdan qochish uchun barcha daromadlarni qayta investitsiyalashni talab qilishi mumkin; boshqa manfaatlar nisbatan zaif aksiyadorlar bo'lishi mumkin.

6. Ogranicheniya reklamno-finansovogo haraktera. V usloviyax rynka informatsiya o dividendnoy politike kompaniy tshatelno otslejiyaetsya analitikami, menejerami, brokerami i dr. Sboi v vyplate dividendov, lyubye nejelatelnye otkloneniya ot slojivshesya v dannoy kompanii praktiki mogut privesti k ponijeniyu rynochnoy steny akstiy. Poetomu neredko predpriyatye vypujdeno podderjivat dividendnuyu politiku na dostatochno stabilnom urovne, nesmotrya na vozmojnye kolebaniya kon'yunktury. Stepen stabilnosti dividendnoy politiki dlya mnogix neiskushennykh aksionerov slujit svoeobraznym indikatorom uspeshnosti deyatelnosti dannogo predpriyatiya.

Dividendlar siyosati nazariyasiga ikki xil yondashuv mavjud. Birinchi yondashuv "Dividendlarni qoldiq prinsipga solish nazariyasi" deb ataladi. Ushbu nazariya doirasida asosiy nazariy voqealar 1961-yilda Franko Modigliani va Merton Miller tomonidan amalga oshirilgan. Ular "mijozlar ta'siri" deb ataladigan g'oyani ilgari surishdi, unga ko'ra aksiyadorlar ayrim favqulodda daromad olish o'rni

dividendlar siyosatining barqarorligini afzal ko'rishadi. Bundan tashqari, Modigliani va Miller, oddiy loyihalarni moliyalashdan so'ng, barcha tegishli loyihalarning foydasi va qoldiq asosda olingan dividendlarni hisobga olgan holda, diskontlangan bahosi daromad taqsimotidan oldin aksiyalar bahosiga tengdir. Boshqacha qilib aytganda, to'lanadigan dividendlar miqdori taxminan moliyalashtirishning qo'shimcha manbalarini topish uchun amalga oshirilishi kerak bo'lgan xarajatlarga teng. Shunga qaramay Modigliani va Miller, dividend siyosatining muayyan ta'siri hissdorlik kapitalining bahosiga e'tiroz bildiradi, lekin uni dividendlarning ta'siri bilan emas, balki axborot ta'siri orqali - dividendlar haqidagi ma'lumot, xususan ularning o'sishi aksiyalarni aksiyadorlik bahosini oshirish uchun aks ettiradi. Ushbu olimlarning asosiy xulosasi - dividendlar siyosati kerak emas. Modigliani nazariyasining muholiflari - Miller, dividendlar siyosati aksiyadorlarning umumiy boyligining miqdoriga ta'sir ko'rsatadi.

Uning asosiy dalillari "Osmonda kranlardan yaxshiroq qush" degan ibora bilan ifodalanadi va xavf-xatarni minimallashtirish prinsipiga asoslangan investorlar doimo mavjud bo'lgan dividendlarni afzal ko'radi, shuningdek, ustav kapitalining oshishi mumkin. Bundan tashqari, joriy dividend to'lovlari ushbu korxonaga investitsiyalarining realligi va daromadlilik bo'yicha investorlarning noaniqligi darajasini pasaytiradi; shuning uchun ular investitsion kapitalga nisbatan past daromadlilik darajasidan qoniqishadi, bu esa aksiyadorlik kapitalining bozor bahosini oshirishga olib keladi. Aksincha, dividendlar to'lanmasa, noaniqlik oshadi, aksiyadorlar uchun qabool qilinadigan daromad darajasi oshadi, bu esa aksiyadorlik kapitalining bozor bahosini pasayishga olib keladi.

Ikkinchi yondashuv yanada keng tarqalganligini aytish mumkin. Shu bilan birga, dividend siyosatini ishlab chiqishda yagona rasmiylashtirilgan algoritm mavjud emasligi - bu ko'plab omillar, jumladan, rasmiylashtirish qiyin bo'lgan, masalan, psixologik jihatlardan belgilanadi. Shuning uchun, har bir kompaniya birinchi navbatda uning o'ziga xos xususiyatlariga asoslangan subyektiv siyosatini tanlashi kerak.

Kursning maqsadi korxonaning optimal dividend siyosatini va uning rivojlanish yoʻnalishini tahlil qilishdan iborat.

Tegishli dividend siyosatini tanlash jarayonida hal qilinadigan ikkita asosiy oʻzgaruvchan muammo mavjud. Ular bir-biri bilan oʻzaro bogʻliq boʻlib, quyidagilarni taʼminlaydi: a) aksiyadorlarning jami boʻyligini maksimal darajada oshirish; b) korxonaga uchun yetarli miqdorda moliyalashtirish. Ushbu vazifalarni hal qilish uchun bu ishda quyidagilar eʼtiborga olinishi kerak: dividend manbalari, ularni toʻlash tartibi, dividend toʻlovlari turlari va boshqalar.

Uning asosiy dalillari "Osmonda kranlardan yaxshiroq qush" degan ibora bilan ifodalanadi va xavf-xatarni minimallashtirish prinsipiga asoslangan investorlar doimo mavjud boʻlgan dividendlarni afzal koʻradi, shuningdek, ustav kapitalining oshishi mumkin. Bundan tashqari, joriy dividend toʻlovlari ushbu korxonaga investitsiyalarining realligi va daromadlilik boʻyicha investorlarning noaniqligi darajasini pasaytiradi; shuning uchun ular investitsion kapitalga nisbatan past daromadlilik darajasidan qoniqishadi, bu esa aksiyadorlik kapitalining bozor bahosini oshirishga olib keladi. Aksincha, dividendlar toʻlanmasa, noaniqlik oshadi, aksiyadorlar uchun qabool qilinadigan daromad darajasi oshadi, bu esa aksiyadorlik kapitalining bozor bahosini pasayishiga olib keladi.

### **Mustaqil ishlash uchun adabiyotlar roʻyxati:**

1. Oʻzbekiston Respublikasi Qonuni №233-I "Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish toʻgʻrisida (yangi tahriri)", 1996-yil 26-aprel. Yangi tahriri OʻRQ-370 son bilan 2014-yil 06-mayda tasdiqlangan.

2. Oʻzbekiston Respublikasi Prezidentining "Oʻzbekiston Respublikasini yanada rivojlantirish boʻyicha harakatlar strategiyasi toʻgʻrisida" gi Farmoni. // Oʻzbekiston Respublikasi Qonunlari toʻplami, 2017 y., № 6, st. 70.

3. Oʻzbekiston Respublikasi Prezidenti Shavkat Mirziyoev tomonidan 2017 yil 22 dekabr kuni birinchi marta mamlakatimiz parlamenti – Oliy Majlisga Murojaatnomasi Toshkent : Oʻzbekiston, 2017 y., 104 b. .

4. Zaynutdinov SH.N. Korporativ boshqaruv asoslari. Oʻquv qoʻllanma. -T.: Oʻzbekiston, 2008. – 260 b.



5. Xodiev B.YU., Berkinov B.B. “Korporativ boshqaruv va raqobatni rivojlantirish” O‘quv qo‘llanma. -T.: 2011 y.

6. Steen Thomsen & Martin Conyon – Corporate Governance, mechanisms and systems. McGraw-Hill Higher Education UK, 2012 – 367pp.

7. Bob Tricker – Corporate Governance, Principles, Policies and Practices. 3rd edition, Oxford online resources center, 2012 – 904pp.

8. www.webofscience.com - Xalqaro ilmiy maqolalar platformasi

## **10.DIVIDENDLAR TO‘LOVLARINING TURLARI VA MANBALARI**

### **1. Dividendlar siyosati va dividendlarni to‘lash usulini aniqlash.**

Dunyodagi dividend to‘lovlarining asosiy shakllari quyidagilardir:

- qoldiq asosda dividendlar to‘lash usuli;
- belgilangan dividend to‘lovlari usuli;
- foydani doimiy ravishda taqsimlash usullari;
- kafolatlangan minimal va ekstraditsiya qilingan to‘lovlarni to‘lash tartibi;
- dividendlar miqdorini doimiy ravishda oshirish usuli;
- aksiyalar bo‘yicha dividendlarni to‘lash usuli.

Qolgan qoida bo‘yicha dividendlarni to‘lash usuli. Ushbu metodologiya asosida dividendlarni to‘lash kompaniyaning barcha mumkin bo‘lgan sarmoyaviy loyihalarini moliyalashtirgandan so‘ng, oxirgi marta amalga oshiriladi. Dividendlar to‘lovlarining miqdori korxonaning investitsiya imkoniyatlarini to‘liq amalga oshirishni ta‘minlovchi hisobot yilining foydasi hisobidan yetarli miqdorda moliyaviy resurslar yaratilganidan keyin aniqlanadi. Agar moliyalashtirilishi kerak bo‘lgan sarmoyaviy loyihalar ichki daromad darajasi kompaniyaning kapitalining o‘rtacha qiymatidan oshib ketgan bo‘lsa, unda bu mablag‘lar ustav kapitalining yuqori o‘sish sur‘atlarini ta‘minlaganligi uchun ushbu loyihalarni moliyalashtirishga yo‘naltiriladi.

Qoldiq prinsippga dividendlarni to‘lash usulining afzalligi korxonaning yuqori o‘sish sur‘atlarini ta‘minlash, uning bozor qiymatini oshirish va moliyaviy barqarorlikni ta‘minlashdan iborat. Dividendlarni to‘lash usulining kamchiliklari qoldiq prinsippga ko‘ra aniq:

- dividend to'lovi kafolatlanmagan. muntazam ravishda amalga oshiriladi;
- dividendlar miqdori aniqlanmagan. o'tgan yil moliyaviy natijalariga va investitsiya maqsadlariga ajratilgan o'z resurslarining hajmiga bog'liq.
- dividendlar faqat kompaniya kapital qo'yilmalar uchun talab qilinmaydigan daromad bo'lsa, to'lanadi.

Qabul qilingan dividend to'lovlari usuli (yoki doimiy dividend to'lovlari usuli). Ushbu metodologiya asosida kompaniya aksiyalarning bozor qiymatidagi o'zgarishlarni hisobga olmaganida, doimiy ravishda belgilangan miqdorda bir hissa uchun dividend to'lashni amalga oshiradi. Inflyatsiyaning yuqori sur'atlarda dividend to'lovlari miqdori inflyatsiya indeksiga muvofiq belgilanadi. Strukturalangan dividendlarni to'lash uslubining afzalligi uning ishonchligi hisoblanadi. bu esa aksiyadorlarga ishonchni tobora oshirmoqda. Bu daromadlarning miqdori turli xil sharoitlardan qat'iy nazar, joriy daromad miqdori o'zgarishsiz qolmoqda. Ushbu texnikaning kamchiliklari kompaniyaning moliyaviy natijalari bilan zaif munosabatlardir va shu sababli noqulay sharoitlarda va joriy yilgi daromad cheklovlari davrida kompaniya investitsiya, moliyaviy va hatto asosiy faoliyat uchun yetarli mablag'ga ega bo'lmashligi mumkin.

Ushbu metodologiya bo'yicha, oddiy aksiyalar bo'yicha dividendlar joriy yil zararini qoplash bilan tugatilgan hollarda yoki barcha olingan daromadlarni obligatsiyalar egalari va imtiyozli aksiyalar egalari yo'naltirish kerak bo'lgan hollarda to'lanmaydi. Bundan tashqari, shu tarzda aniqlangan dividendlar miqdori yillardagi foyda hisobiga yillar davomida sezilarli darajada farq qilishi mumkin. bu esa aksiyalarning bozor qiymatiga ta'sir etishi mumkin emas. Kafolatlangan minimal va ekstradividlar to'lash tartibi. Ushbu metodologiya asosida dividendlar siyosatini olib borish orqali kompaniya doimiy ravishda dividendlarni to'laydi. Biroq, qulay bozor holati va joriy yil uchun katta miqdorda foyda ko'rilsa, aksiyadorlarga qo'shimcha dividendlar to'lanadi. Ushbu dividend to'lash usulining afzalliklari, eng kam miqdorda dividendlarni kafolatli ravishda to'lashdir.

Ushbu texnikaning asosiy kamchiliklari shundan iboratki, eng kam dividendlarni uzoq muddatga to'lash bilan kompaniyaning aksiyalarining investitsion

jozibadorligi pasayadi. Dividendlar miqdorini doimiy ravishda oshirish usuli. Ushbu uslubga muvofiq, aksiyalar uchun dividend to'lovlari darajasining barqaror o'sishi kuzatilmoqda. Aksiyadorlar uchun doimiy ravishda dividendlarni ko'paytirish siyosatining afzalliklari aniq, bundan tashqari, bu kompaniya aksiyalarining yuqori bozor narxini va investorlarning qo'shimcha muammolari bilan jozibadorligini ta'minlaydi. Ushbu texnikaning kamchiliklari uning moslashuvchanligi va moliyaviy keskinlikning doimiy oshishi hisoblanadi. Aksiyalar bo'yicha dividendlarni to'lash usuli. Ushbu texnikani qo'llagan holda, dividend to'lovi sifatida aksionerlarga naqd o'rniga aksiyadorlarga qo'shimcha aksiyalar to'plami beriladi. Qimmatli qog'ozlar bo'yicha dividendlarni to'lash usulidan foydalanganda qimmatli qog'ozlarning bozor kursi dinamikasi kamroq prognoz.

Dividendlar to'lovi aksiyalar bo'yicha dividendlarni to'lash usuli yordamida amalga oshiradi, u bu yondashuvlarning har qanday biriga bevosita bog'liq emasligi sababli juda ko'p omillar bilan belgilanadi.

Umumiy holda, iqtisodiy adabiyotlarda dividend siyosatini shakllantirishning uchta asosiy yondashuvi mavjud:

- konservativ;
- o'rtacha (kelishuv);
- tajovuzkor.

Aksiyadorlik jamiyatini daromad taqsimlash mexanizmi muayyan harakatlar ketma-ketligini ta'minlaydi:

1. Nizomda ko'zda tutilgan zaxira va boshqa majburiy mablag'larga qo'yiladigan imtiyozlar sof foyda miqdoridan chegirib tashlanadi. Sof daromadning qolgan qismi dividendlar siyosatining tanlangan turi qo'llaniladigan dividendlar koridori deb ataladi.

2. Qolgan sof daromad qayta tiklanadigan (kapitallashgan) va iste'mol (iste'mol fondining) qismlariga taqsimlanadi.

3. sof foyda hisobidan shakllanadigan iste'mol jamg'armasi dividendlarni to'lash jamg'armasiga va jamoa mehnat shartnomasiga muvofiq tuzilgan aksiyadorlik jamiyatlari xodimlarining iste'mol fondiga taqsimlanadi.

To'langan mablag'larni to'lash tartibi. Agar dividend siyosati turini tanlab olish va kompaniyaning dividendlarni to'lash shakli mutlaqo mustaqil bo'lsa, dividendlarni to'lash tartibi va tartibi amaldagi qonun bilan tartibga solinadi. Aksiyadorlik jamiyatlari to'g'risidagi qonunga muvofiq, dividend aksiyadorlar o'rtasida taqsimlanadigan aksiyadorlik jamiyatining sof foydasining bir qismini ustav kapitaliga (ya'ni, ularning aksiyalarining soniga mutanosib) qo'shgan hissasiga mutanosib ravishda tashkil etadi. Shunday qilib, yil davomida dividend to'lovlarining asosiy manbai kompaniya daromadidir. Rossiya qonunlariga muvofiq dividendlarni to'lash uchun mablag'lar manbalari quyidagilardir:

1) oddiy aksiyalar uchun - kompaniyaning sof foydasi, shu jumladan jang'arilgan (aksiyadorlik jamiyatlari to'g'risidagi qonunning eng so'nggi versiyalarida, oddiy aksiyalar bo'yicha to'lovlar uchun joriy yil uchun faqat oddiy foydani ishlatish mumkin bo'lgan tushuntirishlar bekor qilindi):

2) imtiyozli aksiyalar uchun - sof daromad, shuningdek, buning uchun maxsus to'zilgan mablag'lar. Ushbu maqsadlar uchun zaxira fondidan foydalanish taqiqlanadi.

Dividendlarni to'lash tartibi to'rt bosqichda amalga oshiriladi:

1) dividendlarni deklaratsiya qilish sanasi (dividendlarni to'lash to'g'risidagi qaror, ularning miqdori, aksiyadorlar sonini ro'yxatga olish sanasi va dividendlar to'langan sana):

2) sobiq dividend sanasi (sotib olingan qimmatli qog'ozlar o'tgan davr uchun dividend olish huquqiga ega emas):

3) aksiyadorlarning ro'yxatga olish sanasi (e'lon qilingan dividendlarni olish huquqiga ega aksiyadorlar ro'yxatga olingan sana):

4) dividendlar to'lovi sanasi (chexlar, to'lov topshiriqlari yoki pochta buyurtmalarini aksiyadorlarga yuborilgan kun).

Xulosa qilib aytganda, dividend siyosatini tanlash ustullarini o'rganib, tahlil qilib, quyidagi xulosaga keldik:

Dividendlar siyosatining mohiyati muomaladan olinadigan foydaning nisbati o'rtasida maqbul nisbatni tanlashdan iborat, ya'ni. Dividendlar shaklida to'langan va

biznesni kengaytirish uchun yuborilgan aksiyalar. Kompaniyaning dividendlar siyosati kompaniyaning moliyaviy maqsadlari asosida ko'rib chiqilishi kerak, ya'ni aksiyadorlarning boyligini maksimal darajada oshirish. Bu har doim ham maksimal dividendlar to'lashni anglatmaydi, chunki kompaniya ichida dividendlar olish uchun yanada daromadli ariza topilishi mumkin. Dividendlar siyosati juda katta ahamiyatga ega, chunki u kapital tuzilishi va kompaniyaning moliyalashtirilishiga, aksiyadorlik jamiyatlari va axborot qiymatiga ta'sir qiladi. Agar dividend siyosati butunlay moliyaviy qaror bo'lsa, unda firma uchun jalb etiladigan jozibador investitsiya loyihalari soni to'lovlar darajasini aniqlaydi. Agar firma ichida yaxshi investitsiya imkoniyatlari mavjud bo'lsa, unda qarzdorlik sarmoyasi va taqsimlanmagan daromadning tegishli narxlari tahlil qilinishi kerak. Qonunga muvofiq, dividendlar faqat joriy yoki taqsimlanmagan daromaddan to'lanishi mumkin. Ularni qoplash uchun yetarli daromad bo'lmasa, ularni to'lash mumkin emas. Ba'zan ruxsat etilgan darajada dividendlarni ko'paytirishga qonuniy cheklovlar qo'yilishi mumkin. Kredit shartnomalari ularning muddati davomida dividend to'lovlarini cheklab qo'yishi yoki taqiqlashi mumkin.

## **2. Dividendlarning to'lash tartibi.**

Dividendlar shirkatning sof foydasining bir qismidir, u oddiy yoki imtiyozli aksiyalar uchun aksiyadorlar o'rtasida taqsimlanadi. Dividendlar to'lash uchun ajratilgan sof daromad aksiyadorlar o'rtasida ular egalik qiladigan aksiyalarning soni va turi bo'yicha mutanosib ravishda taqsimlanadi.

Kompaniya aksiyalarning har bir turi (turi) uchun e'lon qilingan dividendlarni to'lashi shart. Dividendlar naqd pulda va kompaniya ustavida ko'zda tutilgan hollarda boshqa mol-mulkda to'lanadi. Dividendlar joriy yil uchun kompaniyaning sof foydasidan to'lanadi. Ayrim turdagi imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendlar, buning uchun maxsus mo'ljallangan korxonaning mablag'lari hisobidan to'lanadi. Har bir toifadagi (turdagi) aksiyalar bo'yicha oraliq (choraklik, yarim yillik) dividendlarni to'lash to'g'risidagi qaror, dividend miqdori va uni to'lash shakli korxonada direktorlar kengashi (kuzatuv kengashi) tomonidan amalga oshiriladi. Har bir kategoriya (turi) aksiyalariga yillik dividendlarni to'lash to'g'risidagi qaror, dividend miqdori va uni

to'lash shakli aksiyadorlar umumiy yig'ilishi tomonidan korxonaning Direksiyasi (kuzatuv kengashi) ning tavsiyasi bo'yicha qabul qilinadi. Yillik dividend miqdori korxonada direktorlar kengashi (kuzatuv kengashi) tomonidan taklif etilgan miqdordan va to'langan dividendlar miqdoridan oshmasligi kerak. Aksiyadorlarning Umumiy Yig'ilishi muayyan toifadagi (turlari) aksiyalariga dividendlar to'lamaslik, shuningdek imtiyozli aksiyalar bo'yicha to'liq bo'lmagan miqdorda dividendlar to'lash to'g'risida qaror qabul qilish huquqiga ega, ular bo'yicha dividendlar miqdori Ustavda belgilanadi. Yillik dividendlarni to'lash muddati korxonaning Ustaviga yoki yillik dividendlarni to'lash to'g'risidagi Aksionerlar umumiy kengashining qarori bilan belgilanadi. Vaqtinchalik dividendlar to'lash muddati Kompaniyaning Boshqaruvi (kuzatuv kengashi) tomonidan oraliq dividendlarni to'lash to'g'risidagi qaror bilan belgilanadi, lekin bunday qaror qabul qilingan kundan boshlab 30 kundan ilgari bo'lishi mumkin emas.

Har bir dividend to'lovi uchun Kompaniyaning Direktorlar Kengashi (Kuzatuv kengashi) dividendni olish huquqiga ega shaxslar ro'yxatini tuzadi. Vaqtinchalik dividendlar olish huquqiga ega bo'lgan shaxslar ro'yxati kompaniyaning aksiyadorlar reestriga kiritilgan aksiyadorlar va nominal aksiyadorlarga kompaniyaning Direktorlar Kengashi (kuzatuv kengashi) tomonidan dividendlar to'lash to'g'risidagi qaror qabul qilingan kundan kamida 10 kun oldin va yillik aksiyadorlar - aksiyadorlar va aksiyadorlar umumiy yig'ilishida qatnashish huquqiga ega bo'lgan shaxslarning ro'yxatida kompaniya aksiyadorlari reestriga kiritilgan nominal aksionerlarni olish huquqiga ega.

Korxonada aksiyalar bo'yicha dividendlarni to'lash (deklaratsiya) to'g'risida qaror qabul qilishga haqli emas: korxonada ustav fondi to'liq to'langan paytgacha: "Qimmatli qog'ozlarni sotib olish va sotib olish tartibi to'g'risida" gi Nizomga muvofiq sotib olinishi lozim bo'lgan barcha aksiyalarni qayta sotib olishgacha: agar dividendlar to'lash vaqtida korxonaning to'lovga layoqatsizligi (bankrotligi) bo'yicha Rossiya Federatsiyasining qonun hujjatlariga muvofiq, bankrotlik belgilariga javob beradigan bo'lsa, yoki dividendlarni to'lash natijasida kompaniya ko'rsatma belgilari bo'lsa: agar korxonada sof aktivlarining qiymati ustav kapitalidan

kam bo'lsa va zaxira jamg'armasidan bo'lsa va joylashtirilgan imtiyozli aksiyalarning tugatish qiymati ustavda belgilangan nominal qiymatdan ohsa yoki dividend to'lovi natijasida o'z hajmidan kam bo'lsa. Kompaniyaning ustav kapitali miqdori aniqlanmagan aksiyalarning barcha turlari bo'yicha to'liq dividendlarni to'lash to'g'risida qaror qabul qilinmagunicha, kompaniyaning ustavida belgilab qo'yilgan dividendlar miqdori aniqlanmagan hollarda kompaniyaning oddiy va aksiyalar bo'yicha dividendlar to'lash (deklaratsiya) to'g'risida qaror qabul qilish huquqiga ega emas.

Agar imtiyozli dividendlarni ushbu turdagi imtiyozli aksiyalardan ustun qo'yish afzalliklarini ta'minlaydigan imtiyozli aksiyalarning barcha turlari bo'yicha dividendlarni to'lash to'g'risida qaror qabul qilinmasa, korxonada dividendlar miqdori Asosiy Nizomda belgilanadigan ma'lum bir turdagi imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendlarni to'lash (deklaratsiya) to'g'risida qaror qabul qilishga haqli emas.

Kompaniyani baholash uchun dividendlar muhimligini qo'llab-quvvatlovchi dalillar amaliyotdan olingan va bozorda mavjud bo'lgan barcha amaliy faoliyatlardan bilan tasdiqlangan. To'rtta asosiy dalillar mavjud: dividendlarning axborot mazmuni, daromadlar bo'yicha investorlarning afzalligi, dividendlar ko'rinishida olingan daromadning sifati va kompaniyaning samaradorligi bilan bog'liq bo'lmagan bozor qiymatining o'zgarishi. Ushbu bahslarga dividend to'lashlari foydasiga muvozanat, kapital tushumlarini yanada qulayroq soliqqa tortishdir, lekin soliqqa tortish masalasini hal qilishda qiyinchilik shundaki, hal qiluvchi omil birma-bir aksiyadoming soliq maqomiga aylanishi bo'lib, ko'pincha bunday imkoniyatlarni yaratib bo'lmaydi. Agar dividend siyosati butunlay moliyaviy qaror bo'lsa, unda firma uchun jalb etiladigan jozibador investitsiya loyihalari soni to'lovlar darajasini aniqlaydi. Agar firma ichida yaxshi investitsiya imkoniyatlari mavjud bo'lsa, unda qarzdorlik sarmoyasi va taqsimlanmagan daromadning tegishli narxlarini tahlil qilinishi kerak. Agar hozirda investitsion imkoniyatlar mavjud bo'lmasa, ammo ular kelgusida mumkin bo'lsa, dividendlar to'lash afzalroq bo'lishi mumkin, shunda aksiyadorlar shirkatning ortiqcha mablag'larini qoldirmasdan, pul mablag'laridan eng yaxshi

tarzda foydalanishi mumkin bo'lib, kelajakdagi imkoniyatlarni noaniq natijalar bilan kutadilar.

Tajriba shuni ko'rsatdiki, doimo barqaror dividend oqimiga ega bo'lgan firmalar bozorda ancha kam barqaror oqimlarga ega bo'lgan firmalarga qaraganda ancha yuqori. Qimmatli qog'ozlar emas, ayniqsa, likvidlik bilan bog'liq muanimolar tug'ilgan taqdirda dividendlar qo'shimcha aksiyalar tarzida to'lanishi mumkin. Aksiyalarni sindiruvchi (imtiyozli masalalar deb ham nomlanadi) aksiyalar bo'yicha dividendlar to'lash bilan bir xil bo'ladi, lekin odatda naqd to'lashdan tashqari amalga oshiriladi.

### **Mustaqil ishlash uchun adabiyotlar ro'yxati:**

1. O'zbekiston Respublikasi Qonuni №233-I "Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to'g'risida (yangi tahriri)", 1996 yil 26 aprel. Yangi tahriri O'RQ-370 son bilan 2014-yil 06-mayda tasdiqlangan.

2. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "O'zbekiston Respublikasini yanada rivojlantirish bo'yicha harakatlar strategiyasi to'g'risida" gi Farmoni. // O'zbekiston Respublikasi Qonunlari to'plami. 2017 y., № 6, st. 70.

3. O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Shavkat Mirziyoev tomonidan 2017-yil 22-dekabr kuni birinchi marta mamlakatimiz parlamenti – Oliy Majlisga Murojaatnomasi Toshkent : O'zbekiston, 2017 y., 104 b...

4. Zaynutdinov SH.N. Korporativ boshqaruv asoslari. O'quv qo'llanma. -T.: O'zbekiston, 2008. – 260 b.

5. Xodiev B.YU., Berkinov B.B. "Korporativ boshqaruv va raqobatni rivojlantirish" O'quv qo'llanma. -T.: 2011 y.

6. Steen Thomsen & Martin Conyon – Corporate Governance, mechanisms and systems. McGraw-Hill Higher Education UK, 2012 – 367pp.

7. Bob Tricker – Corporate Governance. Principles, Policies and Practices. 3rd edition, Oxford online resources center, 2012 – 904pp.

8. [www.webofscience.com](http://www.webofscience.com) - Xalqaro ilmiy maqolalar platformasi

9. [www.ziyounet.com](http://www.ziyounet.com) – axborot-ta'lim tarmog'i



## **11.DIVIDENDLAR SIYOSATINING ZAMONAVIY NAZARIYASI VA UNING BOZOR BAHOSIGA TA'SIRI**

### **1. Didident siyosatining zamonaviy nazariyalari.**

Korxonaning dividendlar siyosati korxonaning bozor qiymatini maksimal darajaga ko'tarish uchun daromadlarni iste'mol qilish va kapitallashtirish o'rtasidagi nisbatni maqbullashtirish jarayonidir.

Dividendlar miqdori korxonaga aksiya bahosiga ta'sir qiladi, uning faoliyatining muvaffaqiyatli ekanligi va shuning uchun investitsion jozibadorligi haqida dalolat beradi.

Qorni kamroq dividendlar - korxonaga rivojlanishining asosiy manbai, uning aktivlarini moliyalashtirish.

Rivojlanish kelajakdagi dividendlarni ta'minlaydi. Shunday qilib, sof foydadan foydalanishning ikkala yo'nalishi ham muhimdir.

Ushbu nazariya 1961-yilda Merton Miller va Franko Modigliani tomonidan kiritilgan. Maqolalarida ular kompaniyaning qiymatini faqat uning aktivlari va investitsiya siyosatining rentabelligi bilan belgilashini, dividendlar va qayta tiklangan foyda o'rtasidagi daromad taqsimotining ulushlari aksiyadorlarning umumiy boyligiga ta'sir qilmasligini ko'rsatdi. Natijada firma qiymatini oshirish omili sifatida maqbo'l dividend siyosati mavjud emas.

F. Modigliani va M. Miller quyidagi taxminlarga asoslangan:

- barcha sarmoyadorlar uchun axborotdan bepul va adolatli foydalanish, bitim xarajatlarning yo'qligi (aksiyalarni chiqarish va joylashtirish xarajatlari), aksiyadorlarning xulq-atvorining ratsionalligi;

- Aksiyalarning yangi emissiyasi bozorga to'liq joylashtirilgan;

- soliq yo'q;

- dividendlar va kapital tushumlari investorlar uchun tengdir.

Teoriya mualliflari, 100% aksiyadorlik kapitalidan iborat kompaniya investitsiya dasturini rejalashtirayotganini ta'kidlashdi. Dasturning moliyalashtirilishi uchun ajratilgan daromadlar qancha miqdorda sarflanishi aniqlandi, qolgan mablag'lar dividendlar uchun qo'llaniladi.

Biroq, aksionerlar yig'ilishi dividend to'lovlarini ko'paytirsam va investitsiya siyosati va qarz olish siyosati barqaror bo'lsa nima bo'ladi? Bunday holda investitsiya loyahasini moliyalashtirishning yagona yo'li ma'lum bir qator yangi aksiyalarni sotish va sotishdan iborat. Yangi aksiyadorlar o'z pullarini faqat taklif qilingan aksiyalar narxi haqiqiy qiymatiga teng bo'lish sharti bilan investitsiyalashga rozi bo'ladi. Biroq aktivlar, foyda, investitsiya imkoniyatlari va shuning uchun firmaning bozor qiymati o'zgarishsiz qolmoqda. Ya'ni oldingi aksiyadorlar tomonidan qimmatbaho qiymatlar bilan almashtirish kerak. Yangi aksiyadorlar yangi chiqarilgan aksiyalarni sotib olishadi, ularning har biri dividendlar o'zgarishi to'g'risida deklaratsiyadan oldin arzonroqdir va sobiq aksiyadorlar o'zlarining aksiyalarining bozor qiymatini yo'qotishdan zarar ko'radi. Qadimgi aksiyadorlarga to'lanadigan qo'shimcha naqd tamattu faqat ularga yetkazilgan kapitalning yo'qotilishini qoplaydi.

Dividendlarning ahamiyatsizligi nazariyasi ko'pincha tanqid qilingan, chunki Modigliani va Millerning taxminlari juda mavhum. Amalda, amaldagi kapital bozori, korxonam mavjud emas. Va egalari soliqlarni to'lashlari kerak, aksiyalar chiqarish bilan bog'liq xarajatlarni qoplashadi. Bundan tashqari korxonam menejrlari korxonadagi vaziyat, xususan, ozchilik aksionerlari bilan taqqoslaganda yaxshi biladilar, natijada investor befarq bo'lolmaydi, u sarmoya kapitaliga dividend to'lovlari ko'rinishida yoki kompaniyaning aksiyalar narxining oshishi shaklida qaytariladi. Shunday qilib, Modigliani va Millerning dividendlarning ahamiyatsizligi to'g'risidagi xulosasi haqiqiy sharoitlarga mos kelmaydi.

Dividendlar to'lash nafaqat aksiyadorlarning pul daromadlarini, balki tijorat tashkilotining muvaffaqiyat qobiliyatining ko'rsatkichidir.

Faqatgina davlat hisobotlariga asoslanib, investorlar uchun, ayniqsa, ozchilik aksionerlar uchun qiyin, ammo daromadli va samaraliroq bo'lgan daromadlarni keltirib chiqaradigan kompaniyani ajratish qiyin. Bir tomondan, ko'plab korxonalar o'zlarining moliyaviy hisobotlarini oshkora e'lon qilmayaptilar, boshqalari esa bunday hisobotlarni taqdim qilsalar ham, bu raqamlar ishonchli tarzda ishonishmaydi. Ko'p darajali tashkiliy tuzilmalar bilan yashirincha va hayratga tushish, aktivlar va

daromadlarning eʼlon qilingan koʻrsatkichlari deyarli maʼnosiz boʻladi. Bundan tashqari, moliyaviy hisobotlarni tayyorlashda "ijodiy" yondashuv tufayli korxonada taqdim etilgan holat haqiqatdan farq qilishi mumkin.

Va agar kompaniya katta foyda keltirgan boʻlsa-da, katta dividendlarni toʻlaydi. Bu uning qiymatini isbotlaydi. Investorlar taqdim etilgan hisobot daromadlarini olmaydilar. Agar ular tegishli dividend siyosati tomonidan qoʻllab-quvvatlanmasalar.

Albatta, ayrim korxonalar hisobot daromadini oshirishi va pulni saxiy dividendlarga sarf qilishi mumkin. Ammo kompaniyaning aksionerlarni toʻlash uchun yetarli daromad topa olmasligi uzoq davom etishi mumkin. Naqd pul oqimini real ravishda toʻldirmaydigan yuqori dividendni belgilash orqali kompaniya oxir-oqibatda investitsiya dasturlarini qisqartirishga va investorlarga qoʻshimcha mablagʻ ajratishga majbur boʻladi. Shuning uchun koʻpchilik hollarda menejerlar dividendlarni koʻpaytirmaydi. Hozircha korxonalar nafaqat hozirgi kunda emas, balki ularni toʻlash uchun yetarli mablagʻga ega boʻlishiga ishonch hosil qilish uchun emas.

Menejerlar, albatta, dividendlar hajmini oldindan taxmin qiladilar. Tadqiqotlar shuni koʻrsatadiki, dividendlar odatda bir yil - ikki yil ichida daromadning sezilarli oʻsishi bilan ortadi. Garchi bunday oʻsish, dividendlar oʻzgargan yilga qadar davom etmasa ham, foyda bundan oldingi darajadan yuqori darajada saqlanib qolinadi va uning pasayishi ehtimoldan yiroq emas. Kompaniyani birinchi marta dividendlar toʻlayotgan dividendlarni toʻzishda kelajakka koʻproq eʼtibor qaratilgan. Tahlil natijalariga koʻra, dividendlarni toʻlash yilida daromad oʻrtacha 43% ga oshdi. Agar men rahbarlar bu oʻzgarishlarni vaqtinchalik deb hisoblasalar, ular naqd tamattu toʻlashga tayyor boʻlishlari ehtimoldan uzoq boʻlar edi. Biroq, ular firmalarning istiqboliga ishonch hosil qilishdi.

Dividendlar daromadning yangi darajasining barqarorligini namoyish etganligi sababli, investorlar odatda dividendlarni kamaytirish toʻgʻrisidagi xabarni yomon yangilik (aksiya bahosi tushib qolayotgani) deb hisoblashlari va dividendlarni (fondning narxi koʻtarilgani) yaxshi deb hisoblashlari ajablanarli emas. Shu bilan

birga. sarmoyadorlar daromadlarning uzoq muddatli barqarorligi uchun muhim mezonni ko'rib chiqayotgan o'zgarishlarga nisbatan dividendlar darajasiga juda ko'p javob qaytaradilar.

Shunday qilib, ko'plab tadqiqotchilar, dividendlarning ahamiyatsizligi nazariyasiga shubha bilan qaramasdan, dividend to'lovlarini yuqori darajada ushlab turadilar.

Saxiy dividend to'lashining yana bir argumenti - bu ma'lum bir sarmoyadorlar uchun yuqori dividendlar mavjud bo'lgan "tabiiy" ehtiyoj. Misol uchun, ayrim moliyaviy institutlar barqaror dividendlar bo'yicha uzoq tarixga ega bo'lmagan aksiyalarni sotib olish bo'yicha rasmiy cheklovlarga bog'liq. Ishonch va pensiya jamg'armalari yuqori dividendlarga ega bo'lishlari mumkin, chunki dividendlar "daromad" sifatida baholanadi, sarmoya daromadlari esa "asosiy qiymatga qo'shimchalar" bo'lib, joriy xarajatlar uchun mo'ljallanmagan. Ba'zi kuzatuvchilarga ko'ra, sarmoyasini boshqaradigan sarmoyadorlar faqat dividend daromadlarini sarflashga harakat qilishadi. Shuning uchun ham ular, ehtimol, erkin pul sarflash mumkin bo'lgan katta miqdordagi naqd pul tushumini ta'minlovchi qimmatli qog'ozlarni tanlashlari mumkin.

Ko'p miqdorda dividendlar va qimmatli qog'ozlar portfeli doimiy ravishda mablag' manbai bo'lgan investorlar bilan bo'lishishni afzal qiling. Bu pullar, shuningdek, dividendlar umuman to'lanmagan qimmatli qog'ozlar chiqarishdan ham osondir: vaqti-vaqti bilan investor o'z portfelining kichik qismini sotishi mumkin. Shu bilan birga, dividendlarning muntazam to'lashi aksariyat aksiyadorlarni sotish xarajatlaridan xalos qiladi, ayniqsa, ular bo'yicha komissiya ulushi, odatda, sotiladigan aksiyalar soniga mutanosibdir. Bundan tashqari, muntazam naqd tamattu aksiyadorlar aksiyalarni "vaqtincha past" narxlarda majburiy sotish xavfidan saqlaydi.

Yuqori dividendlar siyosati sheriklar uchun yanada foydalidir, chunki noaniqlikni hal qilishda yordam beradi. Investor aksiyalarni prognozlarga muvofiq hisoblab chiqadi va kelgusidagi dividendlarni hisobga oladi. Yaqin kelajakda dividendlar prognozidan ko'ra, aksiyalar qiymatining va uzoq kelajakda kutilayotgan

dividendlar uchun kutilayotgan o'sish shubhali bo'ladi. Sarmoyadorlar noaniqlikdan qutulishni afzal qilganlari uchun, yuqori dividendlar to'laydigan korxonalarining ulushi yuqoriroq bo'ladi.

Naqd pul oqimiga ega bo'lgan yetuk kompaniyalar bilan bog'liq yana bir xususiyat bor, lekin investitsiyalarning salmoqli qismi. Bunday kompaniyalarning aksiyadorlari doimo boshqaruvchilarning taqsimlanmagan daromadlarini samarali ishlatish qobiliyatiga ishonishmaydi va bu mablag' korxonaga rentabelligini oshirish uchun emas, balki ulkan korporativ imperiya barpo etishga sarflanishi mumkin deb qo'rqishadi. Bunday hollarda, sarmoyadorlar yuqori dividendlar talab qila olmaydi, chunki ular dividendlarni shunday baholaydilar, ammo ular menejerlarni ko'proq vijdonli, qiymat yaratuvchi investitsiya siyosatini olib borishlarini xohlashadi.

Yana bir fikr shuki, saxiy dividend to'lovi korxonaning bozor qiymatini pasaytiradi.

Ushbu nazariyaning vaqillari, dividend daromadlarini to'lashda soliq komponentiga ishora qiladi. Agar dividendlar sarmoya tushumlaridan yuqori bo'lgan hollarda soliqqa tortilsa, firmalar o'zlari beradigan eng kam naqd tamattu to'lashlari kerak.

Mayjud naqd taqsimlanmagan daromad sifatida saqlanishi yoki aksiyalarni sotib olish uchun foydalanilishi lozim.

Ushbu yo'nalishda dividend siyosatini amalga oshirish orqali korporatsiyalar dividendlarni kapital tushumlariga aylantirishlari mumkin. Bunday moliyaviy strategiya soliq yukini kamaytirganligi sababli, investorlar buni afzal ko'radi va dividendlarning past daromadli ulushi ko'proq bo'ladi.

Rossiya qonunchiligiga binoan dividendlar daromatlari 9 foiz stavka bo'yicha soliqqa tortiladi va kapitalizatsiya daromadiga soliq yo'q. Shunday qilib, dividendlarni to'lashda kompaniyaning kapitallashuvining bir qismi yo'qoladi va bu tendensiya barqaror bo'lsa, korxonaning bozor qiymati kamayadi.

Amalda, dividendlar maqbo'l ulushi to'rt omil vazifasini bajaradi:

1. Kapitalning o'sishiga dividendlarni investorning ustunligi va egalari uchun dividendlarning ahamiyati.

2. Korxonaning investitsiya imkoniyatlari.
3. Nishon kapital tuzilishi.
4. Qarz mablag'larini jalb qilish qobiliyati.

Korxonaning investitsion imkoniyatlarini tavsiflovchi omillar:

- hayot aylanish davrining bosqichi (hayot aylanish davrining dastlabki bosqichlarida kompaniya dividendlarni to'lashni cheklaydigan rivojlanishga ko'proq mablag' sarflashga majbur bo'ladi):

- investitsiya dasturlarini kengaytirish zaruriyati (asosiy vositalarni va nomoddiy aktivlarni kengaytirishni rag'batlantirishga yo'naltirilgan investitsion faollikning o'sishi davrida daromadlarning kapitallashuviga bo'lgan talab ortib bormoqda):

- ayrim investitsiya loyihalarining yuqori samaradorlik darajasi bilan tayyor bo'lish darajasi (ba'zi tayyorlangan loyihalar ushbu bozorlarda o'zlarining moliyaviy resurslarini to'plashni talab qiladigan qulay bozor sharoitida samarali ishlashni ta'minlash uchun tezkor ravishda amalga oshirilishini talab qiladi).

Maqsadli kapital to'z qilishi moliya menejmenti va kompaniya egalari tomonidan shakllangan o'z va qarz mablag'larining muayyan nisbati o'rtasidagi muvozanatni saqlab qolishi va moliyaviy yutuqning erishilgan darajasi.

Qarz mablag'larini jalb qilish imkoniyatlarini tavsiflovchi omillar:

- qo'shimcha qarz mablag'larini jalb qilish qiymati;
- moliyaviy bozorda kreditlar mavjudligi;
- kompaniyaning joriy moliyaviy holati bilan belgilanadigan kredit qobiliyati darajasi:

- foydaning haqiqiy hajmi va kapitalning daromadliligi.

Bu omillarning birlashishi yuqorida tavsiflangan dividendlar siyosatini shakllantiradi.

## **2. Dividendlar to'lash tartibi, shakllari va manbalari va uning bozor bahosiga ta'siri.**

Boshqa mamlakatlardagi kabi, Rossiya Federatsiyasida dividend to'lovlari manbalari qonun bilan tartibga solinadi quyidagi ko'rsatkichlar bilan ifodalanishi

mumkin:

- hisobot davridagi sof foyda va o'tgan yillardagi taqsimlanmagan daromad;
- foyda va imtiyozlar bo'yicha mukofotlar;
- hisobot davrining sof foydasi.

Rossiya qonunchiligi uchinchi manbadan - bu yilgi aksiyadorlik jamiyatining sof foydasidan dividendlarni to'lashning bazaviy variantini nazarda tutadi.

Bundan tashqari, muayyan turdagi imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendlar kompaniyaning maxsus jamg'armalaridan avvalgi yillardagi daromadlar hisobidan qoplanishi mumkin.

Har qanday xo'jalik yurituvchi subyektning sof foydasining miqdori, moliya yili yakunlangan holatlar ko'pincha zarar ko'rgan taqdirda, dalgalanmalarga bog'liq. Har qanday holatda dividend miqdori to'g'risida qaror qabul qilish oson ish emas. Birinchisi, tashkilot deyarli doimo ishlab chiqarish salohiyatini kengaytirish yoki yangi investitsiya loyihalarida ishtirok etish imkoniyati mavjud. Ikkinchidan, dividendlarni to'lashning beqarorligi yoki ularning qiymatining keskin o'zgarishi aksiyalarning bozor qiymatining pasayishi bilan bog'liq.

Dividendlar naqd pulda eng ko'p to'lanadigan to'lov (tashkilot pul mablag'lari naqd pul, naqd to'lov, buyurtma, pochta jo'natmasi). Bu holda dividend to'lovlarini aniqlash uchun turli xil variantlar qo'llanilishi mumkin. Muayyan variantni tanlash kompaniyaning dividend siyosati bilan belgilanadi.

Ayrim hollarda (ular kompaniyaning ustavida ko'rsatilgan bo'lishi kerak) dividendlar boshqa mol-mulk bilan to'lanishi mumkin: yangi chiqarilgan aksiyalar, obligatsiyalar, qimmatli qog'ozlarning boshqa turlari, tovar.

5 Qo'shimcha chiqarilgan aksiyalar bo'yicha dividendlarni to'lashni anglatadiki, barcha taqsimlanmagan daromad biznesni rivojlantirishga yo'naltiriladi. Ushbu dividend to'lovlarning shakli quyidagicha amalga oshiriladi:

- tashkilot balansining likvidligini oshirish;
- agar investitsiya loyihalarini amalga oshirish natijasida kompaniya moliyaviy resurslarning vaqtincha yetishmasligi bilan bog'liq bo'lsa;
- mablag'lar manbalarini tuzilishini o'zgartirish.

Boshqa kompaniya tomonidan olinishi uchun: |

- kapitalning o'sishi va daromad solig'i stavkasini pasaytirishga qaratilgan aksiyadorlar uchun;
- tashkilotning aksiyalariga ega bo'lgan menejerlar uchun qo'shimcha imtiyozlar berish maqsadida.

Aksiyadorlarga dividendlar to'lash miqdorida qo'shimcha aksiyalar berish muomaladagi aksiyalarning umumiy sonining ko'payishiga olib keladi va natijada bir aksiya uchun dividendning pasayishi (tovar daromadlarining o'sish sur'ati yetarli emas) va natijada ularning jozibadorligini kamaytirish va kamaytirish bozor narxi. Shu bilan birga, naqd pul shaklida joriy daromadni afzal ko'rgan bir qator aksionerlar o'zlarining bozordagi ulushlarini sotishlari mumkin, bu esa ularning bozor qiymatiga ta'sir qiladi.

Aksiyadorlarning roziligini talab qiladigan dividendlarni qayta investitsiyalash shakli qimmatli qog'ozlar bozorida o'z ulushining bir qismining dividendlar fondi hisobidan qoplanishi hisoblanadi. Bunday qarorlar, tashkilotning jozibador investitsiya imkoniyatlariga ega bo'lmagan hollarda ortiqcha pulni samarali tarzda taqsimlash zarurati bilan oqlanishi kerak. Bunday holda, asosiy maqsadi kapital to'zilishini o'zgartirish uchun aksiyalarni qayta sotib olish to'g'risidagi qaror dividend siyosatining elementi hisoblanishi mumkin. Bundan tashqari, aksiyalarni qayta sotib olish dividendlar to'lash bo'yicha soliqlarni kechiktirishni va aksiyadorlarning daromadlarini soliqqa tortishni kamaytirishni ta'minlaydi, shuningdek, istalgan kapital to'zilishiga erishishga va bir aksiyadorlik jamiyatining rentabelligini oshirishga yordam beradi.

Aksiyalarning birja bahosi va dividendlar siyosati bir-biri bilan bog'liq bo'lib, bu erda to'g'ridan-to'g'ri aloqalarni ushlab olish qiyin. Shuni e'tiborga olish kerakki, "aksiya bahosi dividendlar to'g'ridan-to'g'ri proporsional va muqobil sarmoyalar bo'yicha foiz stavkasiga mutanosib ravishda mutanosib ravishda" klassik formula har doim o'zini amalda o'zi oqlay olmaydi. Bozor bahosi odatda tasodifiy va ko'p tomonlama ko'plab omillar ta'sirida shakllanadi.

Moliyaviy menejmentda sun'iy tartibga solish usullari ishlab chiqildi: muayyan



sharoitlarda to'lanadigan dividendlar hajmiga ta'sir ko'rsatishi mumkin bo'lgan bozor bahosi. Bo'lar aksiyalarni sotib olish, ajratish va konsolidatsiyalashni o'z ichiga oladi.

Aksiyalarni qayta sotib olish yuqorida muhokama qilindi. Bu yerda yana ikkita usulni ko'rib chiqamiz.

Ajratish usuli. Ushbu usul, shuningdek ajratish usuli yoki aksiyalarning bo'linishi, bevosita dividendlarni to'lash shakliga bog'liq emas, balki ularning hajmiga ta'sir qilishi mumkin.

Aksiyalarni sindirishi ko'pincha badavlat firmalar tomonidan ishlatiladi, ularning aksiyalari qimmatga tushadi. Ko'pgina kompaniyalar o'zlarining aksiyalarining narxini yuqori bo'lishiga yo'l qo'ymaslik uchun harakat qilishadi. chunki bu ularning likvidligiga ta'sir qilishi mumkin; ular quyida keltirilgan usul yordamida aksiyalar narxini rejali darajaga sun'iy ravishda qisqartirishadi. Aksiyadorlarning ruxsati bilan, kompaniya Direksiya aksiyalarning bozor bahosiga bog'liq holda, eng katta ajratilgan o'lchovni belgilaydi: masalan, bitta sobiq, uchta yangi hissa uchun bir dona eski va boshqalar. Keyingi qimmatli qog'ozlarni almashtirish.

Bu holatda balans valyutasi va kapital to'zilmesi o'zgarmaydi, oddiy aksiyalar soni ortadi.

Aksiyalarni birlashtirish. Aksincha, bir nechta eski qimmatli qog'ozlar yangi biriga almashtirilsa (bu nisbat har qanday bo'lishi mumkin). Bu jarayonni fond birlashtirilishi deb atashadi.

Aksiyalarning nominal qiymatini o'zgartirish \* kabi voqealar Direksiyaning tavsiyasi va aksiyadorlarning qaroriga binoan belgilanadigan dividendlar miqdoriga ta'sir qilmasligi mumkin. Dividendlar aksiyalarning nominal qiymatidagi o'zgarishlarga mutanosib ravishda o'zgarishi mumkin, chunki aksiyalarni birlashtirish va ajratish, aksiyadorlarning kompaniyaning aktivlarida ulushiga ta'sir qilmaydi. Biroq, agar yangi nominal qiymat va yangi dividend miqdori turli xil algoritmlardan foydalanilgan bo'lsa, bu aksiyadorlarning daromadlariga ta'sir qilishi mumkin.

Shuni ta'kidlash kerakki, har ikkala usul ham bitta umumiy salbiy xususiyatlarga ega - ular yangi qimmatli qog'ozlarni chiqarish uchun qo'shimcha xarajatlarni bilan birga keladi.

Dividendlar to'lash uchun cheklashlar. Agar ma'lum bir firmaning dividend siyosatini shakllantirishda quyidagi guruhlariga qo'shilishi mumkin bo'lgan qator cheklovlar mavjudligini hisobga olish kerak.

Tashkiliy va boshqaruvchilikning chegaralari. Ular aksiyadorlarning manfaatlariga daxldor. Bunday cheklashlar ikkita kichik guruhga bo'linishi mumkin. Birinchi kichik guruh quyidagilar bilan bog'liq ravishda dividend to'lovlarini kamaytirishni nazarda tutadi:

mulikka "parchalanish" muammosi, ya'ni, yuqori dividendlarni to'lashda yangi aksiyadorlarning paydo bo'lishi, moliyalashtirish manbai sifatida aksiyalarning qo'shimcha chiqarilishini qo'llash;

aksiyadorlar daromadi. Turli xil aksiyadorlar guruhlari dividendlarni to'lashning boshqa siyosatini afzal ko'rishadi: past daromadli investorlar bugungi kunda daromad va yuqori dividendlarni to'lash siyosatiga yo'naltirilgan bo'lib, yuqori daromadli investorlar o'zlarining daromad solig'ini optimallashtirishga va daromadlilik siyosatining past bo'lishiga imkon beradi. Bunday holatda tashkilotlar dividendlar siyosatini amalga oshirish jarayonida aksionerlarni bir xil imtiyozlar bilan jalb qilish yo'li bilan aksiyalar narxini oshirish imkoniyatlarini hisobga olishlari kerak. Natijada yuqori daromadli investorlar tashkilotning aksiyadorlari orasida ustun dividend olish darajasi bilan ustunlik qiladi va mavjud daromadli investorlar yuqori dividend olish darajasi yuqori bo'lgan tashkilotni tanlashadi. Tanlovni amalga oshira olmaydigan aksiyadorlar o'z kapitalarini boshqa tashkilotlarning aksiyalariga qayta jalb qilishadi. Shunday qilib, aksiyadorlarga bir xil imtiyozlarga ega bo'lgan dividendlar siyosatini olib borishda aksiyadorlarning tarkibi bir hil bo'ladi.

Faoliyatning ikkinchi kichik guruhi quyidagilar uchun dividend to'lovlarini oshirishga qaratilgan:

tashkilotlarni boshqarish ustidan nazoratni ushlab turish (dividendlarni to'lashning juda past darajasi aksiyalarning bozor qiymatining kamayishiga,

aksiyadorlar tomonidan katta miqdordagi "dumping" ga, boshqa kompaniya tomonidan qo'shilishga olib kelishi mumkin);

qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risidagi axborotni oshkor qilish, uning tarkibiy qismlaridan biri dividendlar deklaratsiyasining samarasi bo'lishi; dividendlarni kutilayotgan darajadan yuqori darajaga ko'tarish qo'shimcha ijobiy ma'lumotdir, tashkilot rahbariyati daromadni o'sishini va kapitalning daromadlilik darajasi o'sishini prognoz qiladigan investorlar uchun bozorga "signal" beradi; dividendni kamaytirish past daromadlar prognozlarining o'sishi, tashkilotning moliyaviy ahvoli yomonlashishi va shuning uchun qimmatli qog'ozlar narxining pastligi hisoblanadi.

Tashkilotning moliyaviy holati bilan aloqalar. Tashkilotning zaif moliyaviy ahvoli:

past rentabellik yoki barqaror daromad yo'qligi;

likvidlikning yetarli emasligi, naqd pulda dividendlar to'lash uchun yetarli mablag' bo'lmasligi;

qo'shimcha ustav kapitalini jalb qilishning yuqori qiymati;

qarz mablag'larining yuqori qiymati;

tashqi moliyalashtirish manbalaridan foydalanishning yetishmasligi;

qarzning o'z kapitaliga yuqori darajasi;

Tashkilotning dividendlar to'lashni cheklash qobiliyatini aks ettirgan naqd pul oqimi;

yuqori darajadagi xavfli faoliyat;

to'langan dividendlarni cheklovchi kredit shartnomalari.

Investitsion cheklovlar. Ular quyidagi hollarda dividendlarni to'lash darajasini kamaytirishni nazarda tutadi:

tezkor o'sib borayotgan daromadli tashkilotning keyingi o'sishini investitsiyalash;

hayotning aylanish jarayonining dastlabki bosqichlarida tashkilotning faoliyati, asosiy fondlarni kengaytirilishini takomillashtirishga qaratilgan investitsiya dasturlarini qabul qilish davrida tashkilotning investitsiya faoliyatini faollashtirish;

investitsion loyihalarni samarali bozor sharoitlari bilan samarali ishlashini

jadallashtirish va amalga oshirishni jadallashtirish.

Bunday hollarda ta'sis hujjatlarida o'z moliyaviy resurslarini jamlash uchun qayta investitsiyalash uchun majburiy bo'lgan joriy foydalarning minimal ulushi nazarda tutiladi.

V. Reklama va moliyaviy harakterdagi cheklovlar! Bozor sharoitida, ayniqsa yirik firmalarning dividend siyosati haqidagi ma'lumotlar tahlilchilar, menejerlar, brokerlar va boshqalar tomonidan yaqindan kuzatib boriladi. Dividendlar to'lamaslik, ushbu kompaniyada bunday to'lovlar amaldagi amaliyotidan istalgan noqulay og'ishlar aksiyalarning bozor narxining pasayishiga olib kelishi mumkin. Shuning uchun, odatda tashkilot, vaziyatning mumkin bo'lgan o'zgarishlarga qaramay, dividend siyosatini juda barqaror darajada ushlab turishga majbur. Ko'pgina tajribasiz aksiyadorlar uchun dividendlar siyosatining barqarorligi ma'lum bir firmaning muvaffaqiyatining bir belgisi bo'lib xizmat qiladi.

#### **Mustaqil ishlash uchun adabiyotlar ro'yxati:**

1. Xodiev B.YU., Berkinov B.B. "Korporativ boshqaruv va raqobatni rivojlantirish" O'quv qo'llanma. -T.: 2011 y.

2. Steen Thomsen & Martin Conyon – Corporate Governance, mechanisms and systems. McGraw-Hill Higher Education UK. 2012 – 367pp.

3. Bob Tricker – Corporate Governance. Principles, Policies and Practices. 3rd edition. Oxford online resources center. 2012 – 904pp.

4. [www.webofscience.com](http://www.webofscience.com) - Xalqaro ilmiy maqolalar platformasi

5. [www.ziyounet.com](http://www.ziyounet.com) – axborot-ta'lim tarmog'i

## **12.DIVIDENDLAR SIYOSATIGA TA'SIR KO'RSATADIGAN**

### **OMILLAR**

#### **1. Dividendlar siyosatining ahamiyatini aniqlash.**

Kompaniyaning umumiy qiymatini aniqlashda va aksiyadorlarning boyligini maksimal darajada oshirishda dividend siyosatining ahamiyatini aniqlashning ikkita nazariy maktablari mavjud:

Kompaniyaning umumiy baholashida dividendlar katta rol o'ynamaydi. Ushbu nazariyaga "ahamiyatsizlik nazariyasi" deyiladi. Kompaniyaning qiymatini

baholashda dividendlar muhim ahamiyatga ega. Ushbu nazariyaga "ahamiyat nazariyasi" deyiladi. Bu muhim ahamiyatga ega bo'lmagan nazariyaga qaraganda ko'proq amaliyotga ega.

Muhim bo'lmaganlik nazariyasi. Ushbu nazariyaning asosiy tarafdorlari Modigliani va Miller, ilgari shuningdek, kapital to'zilmasing firma qiymatini baholashda muhim emasligini nazarda tutgan. Ushbu nazariyaning asosi shundaki, firma qiymatining faqat firmaning daromad olish qobiliyati bilan belgilanadi. Ushbu daromadlarning foydalari qanday bo'lishidan qat'iy nazar, bu muhim rol o'ynaydi. Aksiyadorlar uchun qiymat jihatidan, dividendlarni to'lash va mablag'larni qayta investitsiyalangan mablag'larni aksiya bahosiga aks ettirish bilan kompaniya uchun mablag'larni qayta tiklash o'rtasida farq yo'q.

Modigliani-Millerning kapital tuzilishi nazariyasi singari, muhim ahamiyatga ega bo'lmagan nazariya bir nechta haqiqiy bo'lmagan taxminlarga asoslanadi:

- mukammal bozorlar mavjud: - axborot hamma uchun teng darajada mavjud va unga to'lanadigan pul yo'q. - barcha investorlar to'liq va teng taqsimlangan ma'lumotlarga muvofiq oqilona harakat qilishadi; - aksiya bahosiga ta'sir etadigan alohida yirik aksiyadorlar yo'q; - operatsiyalar bir zumda va bepul amalga oshiriladi.

- aksiyalarning yangi emissiyalarini joylashtirish uchun hech qanday haq olinmaydi; - soliqlar yo'qligi; - aksiyadorlar o'rtasida kapital yoki foyda bo'yicha imtiyozlar yo'q; - bozorda kompaniyaning kelajagi haqida to'liq ishonch bor.

---

Ushbu nazariya ushbu taxminlarning kontekstida haqiqiy bo'lsa-da, bu taxminlarning noaniqligi tufayli amaliyot tajribasini to'xtata olmaydi.

Aniq nazariya. Yillar davomida bozor ahvolini monitoring qilish dividendlar kompaniyaning umumiy qiymatini baholashga ta'sir qilishini ko'rsatdi. Kompaniyalarning daromad o'sishi sekinlashuviga qaramay, dividendlarning o'sishi davom etayotganligi, dividendlar o'sishining kutilayotgan natijalari va ularning to'lovlari dividendlarga qo'shilish muhimligini tasdiqlaydi. Bu, ayniqsa, dividendlar to'lashdan tashqari, mablag'larni sarflash uchun, kompaniyaning bu mablag'larni

qaytarish uchun qimmatroq tashqi manbalardan qarz olishga majbur bo'lgan holatlardir.

To'rt asosiy dalil mavjud: - dividendlarning axborot mazmuni; - joriy daromadga ustunlik; - daromadning sifati; - Bozorning o'zgarishi.

Dividendlarning axborot tarkibi. Kompaniyani dividend to'lovi va oldingi mablag' bilan taqqoslash investorlarning qarashlarini kelajakdagi istiqbollari ko'rsatkichi sifatida qabul qiladi.

Aksariyat sarmoyadorlar sarmoyalar qoldig'iga to'liq ishonishdan ko'ra investitsiyalardan ma'lum miqdorda daromad olishni afzal ko'rishadi. Modigliani va Miller, agar investorlar hozirgi daromadni xohlasalar, ular o'zlarining bir qismini bozorga sotishlari mumkin. Biroq, bu operatsiya bilan bog'liq xarajatlar investor uchun aksiyalar qiymatiga ta'sir qiladi va aksiyalarni sotishda olinadigan umumiy miqdor haqida noaniqlik bo'ladi. Ba'zi sarmoyadorlar shu tarzda harakat qilgani haqidagi dalillar faqat ba'zilar daromadning umumiy daromadidan afzalroq ekanini tasdiqlaydi.

Daromadning sifati. Investitsiyalangan mablag'larga taalluqli potensial kapital koeffitsientining aniq miqdorining noaniqligi sababli, daromadning hozirgi daromatlari va unga o'xshash potensial kapital tushumi shaklida olinadigan daromadlar o'rtasidagi "sifatli" farq mavjud.

Modigliani-Miller (MM) nazariyasi bozorda aksiyalarni sotish orqali dividend daromadiga teng miqdorni olish mumkinligini ta'kidlaydi. Aks holda, aksiyalar uchun bozor bahosi kompaniya boshqaruvi va ta'siridan tashqaridagi sabablarga ko'ra o'zgarib turishi va uning samaradorligiga bog'liq emas. Natijada, aksiyalarning bir qismini joriy narxlarda sotish mumkin emas. Ushbu noaniqlik, kompaniyaga investitsiya kiritish uchun aksiyadorlar uchun hech bo'lmasa mukofotning muayyan qismi joriy daromad shaklida bo'lishi kerak degan fikrni kuchaytiradi.

Ushbu argumentlarni dividendlar to'lash orqali joriy daromadni oluvchi investor foydasiga sarmoya tushumlarining yanada jozibador soliqqa tortilishiga qarshi qo'yish mumkin. Bu joriy daromadning afzalliklarini qoplashi kerak. Soliqni

hisobga olishning qiyinligi shundaki, yakka tartibdagi aksiyadorlarning soliq maqomi hal qiluvchi omil bo'lib, yirik aksiyadorlik jamiyatlari uchun esa baholash mumkin emas. Demak, biz Modigliani-Miller modeli va uning haqiqatga yaqinlashuvi haqidagi ayrim cheklashlar haqidagi varsayimlarining zaiflashuvi bilan muhim ahamiyatga ega bo'lgan nazariyani foydaligini yo'qotganligini ko'rib turibmiz.

---

## **2. Dividend siyosatiga ta'sir ko'rsatadigan omillar.**

Har qanday mamlakatda iqtisodiy faoliyatning turli jihatlarini, shu jumladan dividendlar to'lash tartibini tartibga soluvchi me'yoriy hujjatlar mavjud. Bundan tashqari, dividendlar siyosati tarkibidagi milliy an'analar, dividendlarni to'lashning umumiy tendensiyalari mavjud. Shuningdek, dividendlar siyosatiga ta'sir qiluvchi rasmiy va norasmiy, obyektiv va subyektiv harakterga ega bo'lgan boshqa holatlar mavjud. Ularning eng harakteristikasini bizga beramiz.

### **1. Huquqiy cheklovlar**

Korxonaning tengligi uch asosiy unsurdan iborat: aksiyadorlik kapitali, ulushli ulush, taqsimlanmagan daromad. Ko'pgina mamlakatlarda qonun ikkita sxema - dividend to'lovi faqat foyda (hisobot davri foydasi va oldingi davrlarning taqsimlanmagan daromadi), yoki daromad va aksiyalar bo'yicha mukofotlarga sarflanishi mumkin.

Milliy qonunlarda shuningdek, dividend to'lovlari bo'yicha boshqa cheklovlar mavjud. Xususan, agar kompaniya to'lovga layoqatsiz yoki bankrot deb topilgan bo'lsa, naqd pulga to'lanadigan mablag'larni to'lash odatda taqiqlanadi. Aksiyadorlar tomonidan olinadigan dividendlar faqat soliqqa tortiladi va to'lanadigan dividendlar (taqsimlanmagan foyda) soliqqa tortilmaydi, chunki korxonalar odatda soliqdan qochish uchun dividendlar to'lamaydilar. Bunday holda, mahalliy soliq organlarining ixtiyoriga ko'ra, belgilangan standartga nisbatan taqsimlanmagan daromadning ortiqcha qismi soliqqa tortiladi. Bunday cheklovlarni kiritish sababi kreditorlar huquqlarini himoya qilish va kompaniyaning o'z kapitalini "yutib yuborish" ning oldini olishdir.

Rossiya aksionerlik jamiyatlari to'g'risidagi Nizomga muvofiq, dividendlarni e'lon qilish tartibi ikki bosqichda amalga oshiriladi: vaqtinchalik dividendlar

Direksiya tomonidan e'lon qilinadi va belgilangan miqdorda bo'ladi: nihoyat - dividendni yillik umumiy dividendlar to'lovini hisobga olgan holda yillik umumiy yig'ilish tasdiqlaydi. Hissa yakuniy dividend miqdori kompaniya direktorining tasdiqlashi uchun taklif etiladi. Dividendlar miqdori direktorlar tomonidan tavsiya etilgan miqdordan oshmasligi mumkin, ammo yig'ilishda qisqartirilishi mumkin. Qimmatli qog'ozlar bo'yicha imtiyozli dividendlar, shuningdek obligatsiyalar bo'yicha foizlar bo'yicha esa, ular chiqarilganda belgilanadi.

## 2. Shartnomaviy cheklovlar.

Ko'pgina mamlakatlarda to'lanadigan dividendlar miqdori korxonaning uzoq muddatli kredit olish talabi bo'lganida maxsus shartnomalar bilan tartibga solinadi. Bunday qarzga xizmat ko'rsatishni ta'minlash uchun shartnoma, odatda, taqsimlanmagan daromadning pastligi yoki qayta investitsiyalanadigan foydaning eng kam ulushini kamaytirish mumkin bo'lgan limitni nazarda tutadi. Rossiyada bunday amaliyot yo'q. Uzoq analogi kompaniyaning ustav kapitalining kamida 10% miqdorida zaxira kapitalni shakllantirish majburiyatidir.

## 3. Sug'ortalikning yetarli emasligi sababli cheklovlar.

Naqd tamattu kompaniyaning joriy hisobvaraqda yoki pulga almashtiriladigan pul ekvivalentida pulga ega bo'lgan taqdirda to'lanishi mumkin. Nazariy jihatdan, kompaniya dividendlar to'lash uchun qarz olishi mumkin, ammo bu har doim ham imkoni yo'q va bundan tashqari, qo'shimcha xarajatlar bilan bog'liq. Shunday qilib, kompaniya daromadli bo'lishi mumkin, ammo haqiqiy pul yo'qligi sababli dividendlarni to'lashga tayyor emas. Rossiyada juda katta o'zaro to'lov imkoniyati sharoitida bu holat juda aniq.

## 4. Ishlab chiqarishni kengaytirish bilan bog'liq cheklovlar.

Ko'plab korxonalar, ayniqsa ularning chaqaloqlik davrida, ishlab chiqarish quvvatini maqsadli kengaytirish uchun moliyaviy resurslarni topish muammosiga duch kelishmoqda. Qolaversa, qo'shimcha resurslarni sotib olish uchun yuqori qo'shimcha qiymatga ega bo'lgan korxonalar, hamda qo'shimcha moddiy-texnik bazani yangilash uchun nisbatan past o'sish sur'atlari bo'lgan korxonalar qo'shimcha moliyaviy resurslarga muhtoj. Bunday hollarda ular ko'pincha dividend to'lovlarini



cheklash amaliyotiga murojaat qilishadi. Ta'kidlash joizki, ta'sis hujjatlari qayta investitsiyalash uchun majburiy bo'lgan joriy daromadlarning eng kam ulushini nazarda tutadi.

5. Aksiyadorlarning manfaatlariga doir cheklovlar. Yuqorida qayd etilganidek, dividendlar siyosati moliyaviy boshqaruvning taniqli asosiy tamoyiliga asoslanadi - aksiyadorlarning umumiy daromadlarini maksimal darajada oshirish. O'tgan davr uchun uning qiymati - olingan dividendning so'mmasi va aksiyalarning bozor qiymatining oshishi. Shuning uchun, dividendlar maqbul miqdorini aniqlash, korxonada direktori va aksiyadorlar dividend qiymatining butun korxonada narxiga qanday ta'sir qilishi mumkinligini baholashlari kerak. Xususan, aksariyat omillarga bog'liq bo'lgan aksiyalarning bozor bahosida: kompaniyaning tovarlar va xizmatlar bozoridagi umumiy moliyaviy holati, to'langan dividend miqdori, ularning o'sish sur'ati va boshqalar.

Dividendlar miqdorini va aksiyadorlar manfaatlarini bog'laydigan boshqa sabablar ham mavjud. Shunday qilib, kapital bozoridagi ushbu korxonada taqdim etganidan yuqori daromadli investitsion loyihalarda ishtirok etish imkoniyati bo'lsa, uning aksiyadorlari yuqori dividend olish uchun ovoz berishlari mumkin (yana bir narsani ta'kidlaymizki, bu holat Rossiyada bir-biridan farq qiladi). Aksiyadorlar o'rtasida o'zgacha qarama-qarshilik paydo bo'lishi mumkin. Shunday qilib, boy aksiyadorlar soliقدan qochish uchun barcha daromadlarni qayta investitsiyalashni talab qilishi mumkin; boshqa manfaatlar nisbatan zaif aksiyadorlar bo'lishi mumkin.

#### 6. Reklama va moliyaviy harakterdagi cheklovlar.

Bozor sharoitida kompaniyaning dividendlar siyosati haqidagi ma'lumotlar tahlilchilar, menejerlar, brokerlar va boshqalar tomonidan yaqindan kuzatib boriladi. Dividendlar to'lamaslik, ushbu kompaniya amaldagi amaliyotdan kelgan istalgan shovqinlar aksiyalarning bozor narxining pasayishiga olib kelishi mumkin. Shuning uchun, odatda kompaniyaning dividend siyosatini vaziyatda mumkin bo'lgan o'zgarishlarga qaramasdan ancha barqaror darajada ushlab turish majburiyati bor. Ko'pgina tajribasiz aksiyadorlar uchun dividendlar siyosatining barqarorligi ushbu korxonada muvaffaqiyatning bir belgisi bo'lib xizmat qiladi.

To'lanadigan tovonlarning turlari va ularning manbalari. Rossiya qonunlariga ko'ra, dividend manbalari quyidagilar bo'lishi mumkin: hisobot davrining sof foydasi, avvalgi davrlardagi taqsimlanmagan daromad va shu maqsadda yaratilgan maxsus mablag'lar (ikkinchisi imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendlar to'lash uchun foydalaniladi). Demak, nazariy jihatdan kompaniyaning joriy dividendlarning umumiy so'mmasi hisobot davri foydadan yuqori miqdorda to'lanishi mumkin. Biroq, asosiy holat joriy davrning sof foydasini taqsimlash hisoblanadi.

Har qanday korxonaning sof foydasining miqdori o'zgarishi mumkin: Bundan tashqari, kompaniya zarar bilan ishlashi mumkin. Har qanday holatda dividend miqdori to'g'risida qaror qabul qilish oson ish emas. Birinchidan, bozor sharoitida ishlab chiqarishni kengaytirish yoki yangi investitsion loyihalarda ishtirok etish uchun doimo imkoniyatlar mavjud. Ikkinchidan, dividendlarni to'lashning beqarorligi yoki ularning qiymatining keskin o'zgarishi aksiyalarning bozor qiymatining pasayishi bilan bog'liq. Shu sababli jahon amaliyotida dividendlar to'lash uchun turli variantlar ishlab chiqilgan. Ularni qisqacha tasvirlab bering.

Kafolatlangan minimal va qo'shimcha dividendlarni to'lash tartibi. Bu usul oldingi ishlarning rivojlanishi. Kompaniya muntazam ravishda doimiy dividendlarni to'laydi, biroq doimiy ravishda (muvaffaqiyatli faoliyat ko'rsatgan holda) aksiyadorlarga qo'shimcha dividendlar to'lanadi. "Qo'shimcha" atamasi oddiy dividendlar uchun olinadigan va bir marotabalik belgiga ega bo'lgan mukofatni anglatadi, ya'ni kelgusi yil uni olishni va'da qilish emas. Bundan tashqari, premiumning psixologik ta'siridan foydalanish tavsiya etiladi - bu juda tez to'lanmasligi kerak, chunki bu holda kutilmoqda va qo'shimcha dividendlarni to'lash usuli foydasiz bo'ladi. Mukofot ma'lumotlari ham moliyaviy matbuotda e'lon qilingan. Masalan, agar kompaniya 1,2 AQSh dollari miqdorida dividend to'lovi e'lon qilsa, va 30 tsentdan oshdi, matbuotda ma'lumot bo'lishi mumkin:  $1.2 + 0.3$ .

Aksiyalar bo'yicha dividendlarni to'lash usuli. Ushbu to'lov shakli bilan aksiyadorlar pul o'rni qo'shimcha aksiyalar paketini olishadi. Uni ishlatishning sabablari boshqacha bo'lishi mumkin. Misol uchun, kompaniya naqd pul bilan muammolarga duch kelmoqda, uning moliyaviy holati juda barqaror emas.

Aksiyadorlarning noroziligiga yo'l qo'ymaslik uchun kompaniya bosh direktori qo'shimcha hissalar bilan dividend to'lovlarini taklif qilishi mumkin. Aytgancha, bu 1994-yilda mamlakatimizdagi ko'pgina chek investitsiya jamg'armalari tomonidan qo'llanilgan yondashuv.

Ikkinchi variant ham mumkin: kompaniyaning moliyaviy holati barqarordir, bundan tashqari, u jadal rivojlanmoqda, shuning uchun rivojlanish uchun mablag' kerak - ular unga taqsimlanmagan daromad shaklida keladi.

Ushbu usulda, aksiyadorlar aslida deyarli hech narsa olo olmaydilar, chunki ularga to'lanadigan dividend o'z mablag'lari zaxiralarda va zahiralarda kapitalizatsiya qilingan tushumning qiymatiga teng. Aksiyalar soni ortdi, balansning valyutasi o'zgarmay qoldi, ya'ni aksiyalar bo'yicha aktivlarni baholash kamaydi. Shunga qaramay, ba'zi bir darajada, bu variant aksiyadorlarga ham javob beradi, chunki ular zarur bo'lsa, ular tomonidan naqd pulga sotilishi mumkin bo'lgan qimmatli qog'ozlarga ega.

Aksiyalarda to'langan dividend miqdori turiga qarab, aksiyalarning bozor bahosi boshqacha ishlaydi. Kichkina dividendlar (20% gacha) narxga deyarli ta'sir qilmagan deb hisoblashadi; agar dividendlar belgilangan miqdordan oshib ketgan bo'lsa, aksiyalarning bozor narxi sezilarli darajada kamayishi mumkin.

Aksiyalar bo'yicha dividendlarni to'lash uchun ustav kapitalini va balansini bir vaqtning o'zida oshirish yoki balansni ko'paytirmasdan mablag'lar manbalarini oddiy qayta taqsimlash mumkin. Iqtisodiy rivojlangan mamlakatlarda ikkinchi variant keng tarqalgan. Bu holda, avvalgi yillardagi ulushlari va taqsimlanmagan daromadlarining pasayishi tufayli ustav kapitalining ko'payishi kuzatilmoqda.

Aksiyalar bahosini tartibga solish. Birja bahosi va dividendlar siyosati bir-biri bilan bog'liq bo'lib, oldindan belgilangan rasmiy qaramlik bo'lmasa-da. Yuqorida qayd etilganidek, dividendlar bo'yicha oqilona siyosat valyuta kurslarining o'zgarishiga salbiy ta'sir ko'rsatishi mumkin. Ayirboshlash kursi turli xil tasodifiy omillar ta'sirida shakllanadi. Moliyaviy boshqaruvda bozor narxini sun'iy tartibga solishning ba'zi usullari ishlab chiqilgan bo'lib, ular muayyan sharoitlarda

to'lanadigan dividendlar hajmiga ta'sir ko'rsatishi mumkin. Ular orasida aksiyalarni ajratish, konsolidatsiya qilish va qayta sotib olish kiradi.

Aksiyalarni ajratish usuli. Bu usulni ajratish yoki ajratish usuli deb ataladigan bu usul, dividendlarni to'lash shakliga bevosita aloqasi yo'q, lekin ularning o'lchamlariga ta'sir qilishi mumkin. Aksiyalarni sindirish ko'pincha badavlat firmalar tomonidan amalga oshiriladi. Ko'pgina kompaniyalar o'z aksiyalarining narxlarini yuqori bo'lishiga yo'l qo'ymaslik uchun harakat qilishadi, chunki bu ularning likvidligiga ta'sir qilishi mumkin (yaxshi ma'lumki, boshqa barcha narsalar bir xil, narxdagi arzon narxlar ancha suyuqlikdir). Xafa qilma texnikasi quyidagilar. Ushbu operatsiyani amalga oshirish uchun aksiyadorlar tomonidan ruxsatnoma olgan holda, kompaniyaning idorasi aksiyalarning bozor bahosiga qarab, taqsimlanishning afzal ko'lamini belgilaydi: masalan, bir eski, uchta yangi hissa uchun bir eski va boshqalar uchun ikkita yangi aksiyalar. Keyin qimmatli qog'ozlar almashtiriladi. Bu holatda balans valyutasi va kapital to'zilmesi o'zgarmaydi, oddiy aksiyalar soni ortadi. Orqaga o'tkazish jarayoni (aksiyalarni konsolidatsiya qilish) ham mumkin - bir nechta eski aksiyalar yangi (bir xil bo'lishi mumkin) ga o'zgaradi. Dividendlar bo'yicha esa, hamma narsa Direktsiya va aksiyadorlarning o'zlariga bog'liq; xususan, dividendlar aksiyalarning nominal qiymatining o'zgarishiga mutanosib ravishda o'zgarishi mumkin. aksiyalarni ajratish prinsipial jihatdan kompaniyaning aktivlarida har bir aksiyadorning ulushiga ta'sir qilmaydi. Biroq, agar yangi nominal qiymat va yangi dividend miqdori turli xil algoritmlardan foydalanilgan bo'lsa, bu aksiyadorlar olgan daromadga ta'sir qilishi mumkin. Shuni aytib o'tish kerakki, avvalgi va avvalgi usullar bitta umumiy salbiy xususiyatga ega - ular yangi qimmatli qog'ozlarni chiqarish uchun qo'shimcha xarajatlarni bilan birga keladi.

Qimmatbaho qog'ozlarni qayta sotib olish usullari. Barcha mamlakatlarda, xususan, Germaniyada o'z aksiyalarini sotib olishga yo'l qo'yilmaydi. Buning asosiy sababi - aktivlarning jami qiymatini ortiqcha qiymatsizlantirishga imkon beradigan aktivlar balansida aks ettirishdan iborat. Agar qonunchilik tomonidan taqiqlanmagan bo'lsa, kompaniyani aksiyalarini qayta sotib olishga majbur qilishning boshqa sabablari bo'lishi mumkin. Ayniqsa, portfeldagi aksiyalar xodimlarga kompaniyaning

aksiyadorlari bo'lish imkoniyatini berish uchun zarurdir. Kompaniyaning egalari sonini kamaytirish, bozor bahosini oshirish va hk. Bir darajaga qadar bu operatsiya aksiyadorlarning umumiy daromadiga ta'sir ko'rsatadi.

To'langan mablag'larni to'lash tartibi. Dividendlar shirkatning sof foydasining bir qismidir, u oddiy yoki imtiyozli aksiyalar uchun aksiyadorlar o'rtasida taqsimlanadi. Dividendlar to'lash uchun ajratilgan sof daromad aksiyadorlar o'rtasida ular egalik qiladigan aksiyalarning soni va turi bo'yicha mutanosib ravishda taqsimlanadi.

Kompaniya "Aksiyadorlik jamiyatlari to'g'risida" gi Federal qonun va korxonalar Nizomi bilan boshqacha tartib nazarda tutilgan bo'lmasa, har chorakda, yarim yil ichida yoki bir yilda bir marta joylashtirilgan aksiyalar bo'yicha dividendlar to'lash to'g'risida qaror qabul qilish (e'lon) qilish huquqiga ega.

Kompaniya aksiyalarning har bir turi (turi) uchun e'lon qilingan dividendlarni to'lashi shart. Dividendlar naqd pulda va kompaniya ustavida ko'zda tutilgan hollarda boshqa mol-mulkda to'lanadi.

Dividendlar joriy yil uchun kompaniyaning sof foydasidan to'lanadi. Ayrim turdagi imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendlar, buning uchun maxsus mo'ljallangan korxonaning mablag'lari hisobidan to'lanadi. Har bir toifadagi (turdagi) aksiyalar bo'yicha oraliq (choraklik, yarim yillik) dividendlarni to'lash to'g'risidagi qaror, dividend miqdori va uni to'lash shakli korxonalar direktorlar kengashi (kuzatuv kengashi) tomonidan amalga oshiriladi. Har bir kategoriya (turi) aksiyalariga yillik dividendlarni to'lash to'g'risidagi qaror, dividend miqdori va uni to'lash shakli aksiyadorlar umumiy yig'ilishi tomonidan korxonaning Direksiyasi (kuzatuv kengashi) ning tavsiyasi bo'yicha qabul qilinadi. Yillik dividend miqdori korxonalar direktorlar kengashi (kuzatuv kengashi) tomonidan taklif etilgan miqdordan va to'langan dividendlar miqdoridan oshmasligi kerak. Aksiyadorlarning Umumiy Yig'ilishi muayyan toifadagi (turlari) aksiyalariga dividendlar to'lamaslik, shuningdek imtiyozli aksiyalar bo'yicha to'liq bo'lmagan miqdorda dividendlar to'lash to'g'risida qaror qabul qilish huquqiga ega. ular bo'yicha dividendlar miqdori Ustavda belgilanadi. Yillik dividendlarni to'lash muddati korxonaning Ustaviga yoki

yillik dividendlarni to'lash to'g'risidagi Aksionerlar umumiy kengashining qarori bilan belgilanadi. Vaqtinchalik dividendlar to'lash muddati Kompaniyaning Boshqaruvi (kuzatuv kengashi) tomonidan oraliq dividendlarni to'lash to'g'risidagi qaror bilan belgilanadi, lekin bunday qaror qabul qilingan kundan boshlab 30 kundan ilgari bo'lishi mumkin emas.

Har bir dividend to'lovi uchun Kompaniyaning Direktorlar Kengashi (Kuzatuv kengashi) dividendni olish huquqiga ega shaxslar ro'yxatini tuzadi. Vaqtinchalik dividendlar olish huquqiga ega bo'lgan shaxslar ro'yxati kompaniyaning aksiyadorlar reestriga kiritilgan aksiyadorlar va nominal aksiyadorlarga kompaniyaning Direktorlar Kengashi (kuzatuv kengashi) tomonidan dividendlar to'lash to'g'risidagi qaror qabul qilingan kundan kamida 10 kun oldin va yillik aksiyadorlar - aksiyadorlar va aksiyadorlar umumiy yig'ilishida qatnashish huquqiga ega bo'lgan shaxslarning ro'yxatida kompaniya aksiyadorlari reestriga kiritilgan nominal aksionerlarni olish huquqiga ega.

Korxonalar aksiyalar bo'yicha dividendlarni to'lash (deklaratsiya) to'g'risida qaror qabul qilishga haqli emas: korxonalar ustav fondi to'liq to'langan paytgacha: "Qimmatli qog'ozlarni sotib olish va sotib olish tartibi to'g'risida" gi Nizomga muvofiq sotib olinishi lozim bo'lgan barcha aksiyalarni qayta sotib olishgacha; agar dividendlar to'lash vaqtida korxonalar to'lovga layoqatsizligi (bankrotligi) bo'yicha Rossiya Federatsiyasining qonun hujjatlariga muvofiq, bankrotlik belgilariga javob beradigan bo'lsa, yoki dividendlarni to'lash natijasida kompaniya ko'rsatma belgilari bo'lsa; agar korxonalar sof aktivlarining qiymati ustav kapitalidan kam bo'lsa va zaxira jamg'armasidan bo'lsa va joylashtirilgan imtiyozli aksiyalarning tugatish qiymati ustavda belgilangan nominal qiymatdan oshsa yoki dividend to'lovi natijasida o'z hajmidan kam bo'lsa. Kompaniyaning ustav kapitali miqdori aniqlanmagan aksiyalarning barcha turlari bo'yicha to'liq dividendlarni to'lash to'g'risida qaror qabul qilinmaguncha, kompaniyaning ustavida belgilab qo'yilgan dividendlar miqdori aniqlanmagan hollarda kompaniyaning oddiy va aksiyalar bo'yicha dividendlar to'lash (deklaratsiya) to'g'risida qaror qabul qilish huquqiga ega emas.

Agar imtiyozli dividendlarni ushbu turdagi imtiyozli aksiyalardan ustun qo'yish afzalliklarini ta'minlaydigan imtiyozli aksiyalarning barcha turlari bo'yicha dividendlarni to'lash to'g'risida qaror qabo'l qilinmasa, korxonada dividendlar miqdori Asosiy Nizomda belgilanadigan ma'lum bir turdagi imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendlarni to'lash (deklaratsiya) to'g'risida qaror qabo'l qilishga haqli emas.

**Mustaqil ishlash uchun adabiyotlar ro'yxati:**

1. O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Shavkat Mirziyoev tomonidan 2017-yil 22-dekabr kuni birinchi marta mamlakatimiz parlamenti – Oliy Majlisga Murojaatnomasi Toshkent : O'zbekiston, 2017 y., 104 b...

2. Zaynutdinov SH.N. Korporativ boshqaruv asoslari. O'quv qo'llanma. -T.: O'zbekiston, 2008. – 260 b.

3. Xodiev B.YU., Berkinov B.B. "Korporativ boshqaruv va raqobatni rivojlantirish" O'quv qo'llanma. -T.: 2011 y.

## **Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati.**

1. Sh. M. Mirziyoev. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining Farmoni Valyuta siyosatini liberallashtirish bo'yicha birinchi navbatdagi chora-tadbirlar to'g'risida. 2017-yil 2-sentyabr. PF-5177. 1-bet.

2. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017-yil 7-fevraldagi "O'zbekiston Respublikasini yanada rivojlantirish bo'yicha harakatlar strategiyasi to'g'risida"gi PF-4947 son Farmoni. //Xalq so'zi, 2017-yil 8-fevral.

3. O'zbekiston Respublikasi «Banklar va bank faoliyati to'g'risida»gi Qonuni. - Toshkent, 1996.

4. O'zbekiston Respublikasi «Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida»gi Qonuni. -Toshkent, 2008.

5. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining «Bank tizimini yanada rivojlantirish va bo'sh pul mablag'larini bank aylanmasiga jalb etish chora-tadbirlari to'g'risida»gi PK,-726-sonli Qarori, 2007-yil 7-noyabr.2004.-358 s.

6. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2018-yil 26-dekabrda "O'zbekiston Respublikasining 2019-yilgi asosiy makroiqtisodiy ko'rsatkichlari prognozi va davlat budjeti parametrlari hamda 2020-2021 yillarga budjet mo'ljallari to'g'risida" PQ-4086 sonli qarori.

7. "O'zbekiston Respublikasida kripto-birjalar faoliyatini tashkil etish chora-tadbirlari to'g'risida"gi O'z.R. Prezidentining 2018-yil 2-sentyabrdagi PQ-3926-sonli qarori.

8. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2018-yil 3-iyuldagi «O'zbekiston Respublikasida raqamli iqtisodiyotni rivojlantirish chora-tadbirlari to'g'risida»gi qarori.

9. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "O'zbekiston Respublikasini yanada rivojlantirish bo'yicha harakatlar strategiyasi to'g'risida» gi RF-4947 sonli Farmoni. //Xalq so'zi. 2017 yil 8 fevral.

10. "Valyuta siyosatini liberallashtirish bo'yicha birinchi navbatdagi chora tadbirlar to'g'risida"gi Farmon.02.09.2017y. PF- 5177. Xalq so'zi. 2017-yil 4-sentyabr.



11. "Xususiy mulk, kichik biznes va xususiy tadbirkorlikni ishonchli himoya qilishni ta'minlash, ularni jadal rivojlantirish yo'lidagi to'siqlarni bartaraf etish chora-tadbirlari to'g'risida" O'zbekiston Respublikasining 2015-yil 15-maydagi PF-4725 son farmoni.

12. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2015-yil 6-maydagi «Tijorat banklarining moliyaviy barqarorligini yanada oshirish va ularning resurs bazasini rivojlantirish chora-tadbirlari to'g'risida»gi PQ-2344-sonli qarori.

13. Sh. M. Mirziyoev. O'zbekiston Respublikasining 2019-yilda mamlakatni rivojlantirishning eng muhim ustuvor vazifalari to'g'risida parlamentga murojaatnomasi. Xalq so'zi, 2018-yil 29-dekabr. №271-272-soni, 2-bet.

14. Sh.M.Mirziyoev. Tanqidiy tahlil, qat'iy tartib-intizom va shaxsiy javobgarlik – har bir rahbar faoliyatining kundalik qoidasi bo'lishi kerak. Toshkent: O'zbekiston, 2017 y. – 104 b.

15. Sh.M.Mirziyoev. BMT Bosh Assambleyasining 72- sessiyasidagi nutqi (Nyu York shahri, 2017-yil 19-sentyabr).-Xalq so'zi.2017-yil 20-sentyabr.

16. Sh.M.Mirziyoev. Konstitutsiya – erkin va farovon hayotimiz, mamlakatimizni yanada taraqqiy etdirishning mustahkam poydevoridir. O'zbekiston Respublikasi Konstitutsiyasi qabul qilinganining 25 yilligiga bag'ishlangan tantanali marosimdagi nutqi.-2017-yil 7-dekabr.

17. O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Shavkat Mirziyoevning Oliy Majlisga Murojaatnomasi.-T.: "O'zbekiston". 2018. -80b.

18. Sh.M.Mirziyoev. Buyuk kelajagimizni mard va olijanob halqimiz bilan birga quramiz. – T.: "O'zbekiston". 2017. – 488 b.

19. Sh.M.Mirziyoev. "Qonun ustuvorligi va inson manfaatlarini ta'minlash – yurt taraqqiyoti va xalq farovonligi garovi" mavzusidagi O'zbekiston Respublikasi Konstitutsiyasi qabul qilinganining 24 yilligiga bag'ishlangan tantanali marosimdagi ma'ruzasi. – T.: "O'zbekiston". 2017. – 48 b.

20. Базельский комитет по банковскому надзору. Основные принципы эффективного банковского надзора. Базель. 1997. -258 с.

21. Эдвин Дж. Долан и др. Деньги, банковские дело и денежно кредитная политика. Пер. с англ. -Москва-Ленинград: 1991. -446 с.
22. Финансовый менежмент. Проблемы и решения. Учебник. Под.ред. А.З.Бобылевой. М.: Юрайт, 2012.-903с.
23. Царёв В.В., Кантарович А.А. Электронная коммерция. – СПб: Питер, 2015.– с. 92.
24. Лаврушин О.И. Банковское дело: учебное пособие. –М: Финансы и статистика, 2014. – с 366.
25. Инвестиции: системный анализ и управление. Под ред. К.В.Балдина. 4-е изд. М.: «Дашков и К», 2012.-288с.
26. Гурков И.Б. Стратегия и структура корпорации: учеб. пособ. -2-е изд., перераб. –М.: «Дело» АНХ, 2008, с. 58
27. Хессель, Мейерс. Корпоративное управление. Владельцы, директора и наемные работники акционерного общество.-М.: Партнер, 2004.-358 с.
28. Грязнова А.Г. и др. Научные подходы к оценке масштабов теневой экономики в финансово-кредитной сфере и меры по их снижению. -М.: Финансы и статистика, 2005. -270 с.
29. Грязнова А.Г. Финансово-кредитный энциклопидический словарь. - М.: Финансы и статистика, 2002. -750 с.
30. Основы банковского дела в Российской Федерации: Учеб.пособие/ под.ред. Семенюты О.Г.-Ростов н/Д: Феникс. 2001.-448 с
31. Тепман Л.Н.Корпоративное управление: учебное пособие. Юнити-Дана 2012 г. 243 с
32. F.Mirzaev. "Banklararo raqobat:mohiyati, shakllanishi va rivojlanish bosqichlari" nomli monografiyasi.T.:Moliya-2008y.
33. Хамидуллин М.Б. Финансовые механизмы корпоративного управления. Монография. – Т.: Молия, 2008. –204 с
34. Хошимов А.А. Корпорация шаклидаги тузилмаларнинг ривожланиш истикболлари. - Т.: Молия, 2003. - 111 б.

35. Абдуллаева Ш.З. Пул кредит ва банклар. -Тошкент: Иқтисод-молия, 2007. -344 б.
36. Ачилов М.Ф., Алиев М.Г., Котов В.А., Тешаев Ш.Ж., Ҳамидулин М.Б. Рынок капитала Ўзбекистана: Вчера, сегодня и завтра. -Ташкент: «Молия», 2002, -268 с.
37. А.С.Бегматов, М.Б.Ҳамидулин, М.Ш.Бўтабоев. Корпоратив маданият ва корпоратив бошқарув.- Т: «Академия» нашриёти, 2007 й.
38. Капитонов Э. А., Капитонов А. Э. Корпоративная культура. – М: ОАО Ростиздат. 2001.
39. Кравченко Р.С. Корпоративное управление: обеспечение и защита права акционеров на информацию. - М.:Спарк. 2002.
40. Управление и корпоративный контроль в акционерном обществе. Под ред. Е.П.Губина. - М.:Юристь. 1999.
41. Адамчук В.В. и др. «Экономика труда». Учебник. –М.: ЗАО «Финстатинформ», 1999. –431 с.
42. Адамчук В.В. и др. Экономика и социология труда: - Учебник для вузов. –М.: ЮНИТИ. 1999.
43. Экономика Узбекистана. Информационно-аналитический бюллетень за 2017 год. Ташкент 2018.
44. [www.ga-national.ru](http://www.ga-national.ru) - Национальная рейтинговая агентство. Страховой рынок в 2017 году: премии будут расти. прибыль - падать. Аналитический обзор НРА.
45. [www.epp.enjournal.net](http://www.epp.enjournal.net) - научный журнал «Экономика, предпринимательство и право».

Umarxodjaeva M. G., Umarov O.S.,  
Ismailov D.A.

# DIVIDENDLAR VA DIVIDEND SIYOSATI

*O'quv qo'llanma*

*“IQTISODIYOT” – 2019*

*Muharrir:*  
*D.M. Mirhidoyatova*

*Musahhah:*  
*A.O. Matxo'jayev*

Litsenziya raqami: №10-4286 14.02.2019. Bosishga 09.09.2019 da ruxsat etildi.  
Bichimi 60x84<sup>1/16</sup>. Ofset qog'oz. Tayms garnituras. Shartli bosma tabog'i: 12,5.  
Adadi 20 nusxa. Bahosi kelishilgan narxda.

«ZARAFSHON FOTO» XK matbaa bo'limida chop etildi, 100066.  
Toshkent sh. Islom Karimov ko'chasi, 49-uy.