

UO'K: 336:658 (575.1)

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

Оглавление автореферата диссертации доктора философии (PhD)
по экономическим наукам

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

Shermuxeimedov Akmal Komiljonovich
O'zbekiston Respublikasi aksiyadorlik jamiyatlarida dividend siyosatini
takomillashtirish.....3

Шермухамедов Акмал Комилжонович
Совершенствование дивидендной политики в акционерных обществах
Республики Узбекистан.....29

Shermukhamedov Akmal Komiljonovich
Improving the dividend policy in joint-stock companies of the Republic of
Uzbekistan.....49

E'lon qilingan ishlar ro'yxati
Список опубликованных работ
List of published works.....57

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

SHERMUXAMEDOV AKMAL KOMILJONOVICH

O'ZBEKISTON RESPUBLIKASI AKSIYADORLIK JAMIYATLARIDA
DIVIDEND SIYOSATINI TAKOMILLASHTIRISH

08.00.07 – Moliya, pul muomalasi va kredit

iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi
AVTOREFERATI

Toshkent – 2025

Falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi mavzusi Oliy attestatsiya komissiyasida B2022.2.
PhD/Iqt2594 raqam bilan ro'yxatga olingan.

Dissertatsiya Toshkent davlat iqtisodiyot universitetida bajarilgan.

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

Ilmiy rahbar: Temirov Abdulaziz Alimjanovich
iqtisodiyot fanlari nomzodi, professor

Rasmiy opponentlar: Tashmurodova Buvsara Egamovna
iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Yetakchi tashkilot: **Islom Karimov nomidagi Toshkent davlat texnika universiteti**

Dissertatsiya himoyasi Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti huzuridagi DSc.03/10.12.2019.I.16.01 raqamli Ilmiy kengashning 2025-yil «___» kuni soat ___dagi majlisida bo'lib o'tadi. Manzil: 100066, Toshkent shahri, I.Karimov ko'chasi, 49 uy. Tel.: (99871) 239-01-49; faks: (99871) 239-27-23; e-mail: info@tsue.uz

Dissertatsiya bilan Toshkent davlat iqtisodiyot universitetining Axborot-resurs markazida tanishish mumkin (___raqami bilan ro'yxatga olingan). (Manzil: 100066, Toshkent shahri, Islom Karimov ko'chasi, 49 uy. Tel.: +99871-239-28-72; +99871-239-43-51, e-mail: info@tsue.uz).

Dissertatsiya avtoreferati 2025-yil «___» kuni tarqatildi.
(2025-yil «___» ___dagi ___raqamli reyestr bayonnomasi).



S.U. Mexmonov
Ilmiy darajalar beruvchi Ilmiy kengash raisi, i.f.d., professor

U.V. Gafurov
Ilmiy darajalar beruvchi Ilmiy kengash ilmiy kotibi, i.f.d., professor

S.K. Xudoyqulov
Ilmiy darajalar beruvchi Ilmiy kengash qoshidagi Ilmiy seminar raisi, i.f.d., professor

KIRISH (falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi annotatsiyasi)

Dissertatsiya mavzusining dolzarbligi va zarurati. Jahon iqtisodiyotida aksiyadorlik jamiyatlarida dividend siyosatini takomillashtirish moliyaviy menejmentning strategik yo'nalishlaridan biri sifatida kompaniyalarning bozor qiymatini oshirish, investitsion jozibadorlikni kuchaytirish hamda aksiyadorlar manfaatlarini samarali muhofaza qilish imkonini beradi; dividend siyosatining aniq, shaffof va barqaror asosda yuritilishi aksiyadorlik jamiyatining moliyaviy barqarorligiga ijobiy ta'sir ko'rsatib, ichki va tashqi investorlar ishonchini mustahkamlaydi, bu esa kapital bozorlari rivoji va korporativ boshqaruvning shaffofligini ta'minlash orqali umumiy iqtisodiy o'sishni rag'batlantiradi. Ma'lumotlarga ko'ra, "2025 yilning sentabr oyiga ko'ra, Apple kompaniyasi 3,5 trillion AQSH dollari, Saudi Aramco kompaniyasi 1,6 trillion AQSH dollari, Microsoft kompaniyasi 4 trillion AQSH dollari, Google kompaniyasi 1,8 trillion AQSH dollari hajmida kapitallashuvga ega bo'lgan". Bunga kompaniyalarning bir necha o'n yillik davomida muntazam ravishda dividend to'lab kelayotganligi, bu esa qo'shimcha aksiyalar emissiyalarini muvaffaqiyatli joylashtirishga imkon berganligi, aksiyalar orqali arzon moliyaviy resurslar jalb qilish esa innovatsion faoliyatni moliyalashtirishda muhim ahamiyat kasb etganligi ijobiy ta'sir ko'rsatib kelmoqda. Shuningdek, kompaniyalar dividend to'lovlari yuzasidan dividendlar tarixi, kompaniyalar kesimida dividend prognozlarini va ularning aksiyalar kurslariga ta'siri global miqyosda yetakchi reyting agentliklari, auditorlik kompaniyalari va konsalting kompaniyalari tomonidan tahlil qilib borilmoqda. Aynan mazkur jihatlarda milliy va xalqaro miqyosda aksiyadorlik jamiyatlarida dividend siyosatini muntazam ravishda takomillashtirib borishni taqozo etmoqda.

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

O'zbekistonda 2026-yil yakuniga qadar "Iqtisodiyotda moliyaviy resurslarni ko'paytirish maqsadida, kelgusi 5 yilda fond bozori aylanmasini 200 million AQSH dollaridan 7 mlrd. AQSH dollariga yetkazish" ustuvor maqsad sifatida belgilangan. Bunga erishish uchun keng miqyosli xususiy lashtirishni amalga oshirish, bank

¹www.apple.com, www.aramco.com, www.microsoft.com, www.abc.xyz saytlari ma'lumotlari asosida dissertant tomonidan tuzilgan.

huquqlarini ta'minlash nuqtai nazaridan aksiyadorlik jamiyatlari dividend siyosatini takomillashtirish ham milliy miqyosda, ham xalqaro darajada alohida dolzarblik kasb etmoqda.

Dissertatsiya tadqiqotining dissertatsiyada bajarilgan oliy ta'lim muassasasining ilmiy-tadqiqot ishlari rejaları bilan bog'liqligi. Mazkur dissertatsiya tadqiqoti Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti ilmiy tadqiqot ishlari rejasiga muvofiq "O'zbekiston Respublikasi aksiyadorlik jamiyatlarida dividend siyosatini takomillashtirish" mavzusi doirasida bajarilgan.

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

Tadqiqotning vazifalari:

aksiyadorlik jamiyatlarida dividend siyosatini boshqarish va unda foyda shakllanishi hamda taqsimlanishining nazariy jihatlari hamda tashkiliy xususiyatlarini tadqiq qilish;

dividendlar taqsimoti va dividend siyosatining konsyepual asoslarini o'rganish va nazariy xulosalar chiqarish;

aksiyadorlik jamiyatlarini jozibadorligining asosiy mezonini sifatida dividend siyosatining o'ziga xos jihatlari tadqiq etish;

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

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

birjalar va sug'urta kompaniyalarida dividend siyosati hamda dividend to'lovlarini tahlil qilish asosida holatni baholash;

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

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

Tadqiqotning ob'yekti bo'lib O'zbekistondagi tashkiliy-huquqiy shakli aksiyadorlik jamiyati bo'lgan korxonalar hisoblanadi.

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

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

Tadqiqotning ilmiy yangiligi quyidagilardan iborat:

aksiyadorlik jamiyatlarining sof foydasidan 30 foizini dividend taqsimotiga oid belgilangan tartibda har yili to'lab borish orqali investorlarning milliy va chet el valyutasidagi mablag'larining investision jozibadorligini oshirish taklifi asoslangan; ustav kapitalida davlat ulushi 50 foizdan yuqori bo'lgan aksiyadorlik jamiyatlarini bilan bir qatorda xo'jalik boshqaruv organlarining ulushi 50 foizdan

8

yuqori bo'lgan aksiyadorlik jamiyatlarida ham sof foydaning kamida 25 foizini dividendga yo'naltirish tartibini joriy qilish taklifi asoslangan;

aksiyadorlik jamiyatlarida o'n yil va undan ortiq muddat davomida faoliyat yuritgan xodimlarga yiliga 2 tadan imtiyozli aksiya taqdim etib borish asosida xodimlarning kompaniyaga bo'lgan ishonchini oshirish va sodiqligini rag'batlantirish orqali dividend siyosatini takomillashtirish taklifi berilgan;

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

Tadqiqotning amaliy natijalari quyidagilardan iborat:

O'zbekiston aksiyadorlik jamiyatlarini dividend siyosati bo'yicha "Toza oyna" nomli reytingini tashkil qilish, tizimning shaffofligini ijtimoiy tarmoqlarda ta'minlash va top 5 talik reytingiga joylash taklifi berilgan;

aksiyadorlik jamiyatlarining ijtimoiy tarmoqlaridagi saytlarida kamida yiliga ikki marta soliq idoralarga dividend siyosati bo'yicha ma'lumot berib borishni amalga oshirish taklifi berilgan;

har bir aksiya uchun aksiyalar nominal qiymatidan emas, balki bozor qiymatida dividendlarni to'lash ma'lumotini aksiyadorlik jamiyatlarining ijtimoiy tarmoqlaridagi saytlarida e'lon qilib borish taklifi berilgan;

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

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

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

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

Tadqiqot natijalarining ilmiy va amaliy ahamiyati. Tadqiqot natijalarining ilmiy ahamiyati unda ilgari surilgan nazariy xulosalar va ilmiy takliflar aksiyadorlik jamiyatlarining dividend siyosati boshqaruvini takomillashtirishga hamda ilmiy

9

nazariy boyishiga xizmat qilishi, aksiyadorlik jamiyatlarida dividend siyosatiga doir ilmiy tadqiqotlar jarayonida foydalanish mumkinligi bilan izohlanadi.

Tadqiqot natijalarining amaliy ahamiyati unda ilgari surilgan amaliy taklif va tavsiyalardan aksiyadorlik jamiyatlarini va aksiyalar bozori faoliyatiga doir qonunchilik hujjatlarini, aksiyadorlik jamiyatlarida dividend siyosati bilan bog'liq ichki hujjatlar, xususan, ustav, "Dividend siyosati to'g'risida"gi Nizomlar, aksiyadorlar umumiy yig'ilishida foyda taqsimoti bo'yicha qarorlari ishlab chiqishda foydalanilishi mumkinligi bilan izohlanadi.

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

aksiyadorlik jamiyatlarining sof foydasidan 30 foizini dividend taqsimotiga oid belgilangan tartibda har yili to'lab borish orqali investorlarning milliy va chet el valyutasidagi mablag'larining investitsion jozibadorligini oshirish taklifi "Mikrokreditbank" aksiyadorlik tijorat banki tomonidan amaliyotga joriy etilgan ("Mikrokreditbank" aksiyadorlik tijorat bankining 2024-yil 6-fevraldagi № 05-16/3650-sonli ma'lumotnomasi). Mazkur taklifning joriy etilishi natijasida aksiyadorlik jamiyatlarida dividend siyosati to'g'risidagi Nizomda sof foydadan kamida 30% dividend to'lovlariga yo'naltirilishi me'yori belgilangan, bu esa aksiyalar kursining ijobiy o'zgarishiga, aksiyadorlik jamiyatlariga investorlar qiziqishlarining oshishiga, qo'shimcha mablag'larni jalb etish imkonini bergan;

ustav kapitalida davlat ulushi 50 foizdan yuqori bo'lgan aksiyadorlik jamiyatlarini bilan bir qatorda xo'jalik boshqaruv organlarining ulushi 50 foizdan yuqori bo'lgan aksiyadorlik jamiyatlarida ham sof foydaning kamida 25 foizini dividendga yo'naltirish tartibini joriy qilish taklifi "Mikrokreditbank" aksiyadorlik tijorat banki tomonidan amaliyotga joriy etilgan ("Mikrokreditbank" aksiyadorlik tijorat bankining 2024-yil 6-fevraldagi № 05-16/3650-sonli ma'lumotnomasi). Mazkur taklifning joriy etilishi natijasida xo'jalik boshqaruv organlarining ulushi 50 foizdan yuqori bo'lgan aksiyadorlik jamiyatlarida ham sof foydaning kamida 25 foizini dividendga yo'naltirish tartibini joriy qilish orqali aksiyadorlik jamiyatlarida aksiyalarni muvaffaqiyatli joylashtirish uchun investitsion jozibadorlik ta'minlash imkonini yaratilgan;

aksiyadorlik jamiyatlarida o'n yil va undan ortiq muddat davomida faoliyat yuritgan xodimlarga yiliga 2 tadan imtiyozli aksiya taqdim etib borish asosida xodimlarning kompaniyaga bo'lgan ishonchini oshirish va sodiqligini rag'batlantirish orqali dividend siyosatini takomillashtirish taklifi "Mikrokreditbank" aksiyadorlik tijorat banki tomonidan amaliyotga joriy etilgan ("Mikrokreditbank" aksiyadorlik tijorat bankining 2024-yil 6-fevraldagi № 05-16/3650-sonli ma'lumotnomasi). Mazkur taklifning joriy etilishi natijasida aksiyadorlik jamiyatlarida uzoq muddat faoliyat yuritgan xodimlarga imtiyozli aksiya taqdim etib borish asosida ularning kompaniyaga bo'lgan ishonchini va sodiqligini oshirish imkoniyati yaratilgan;

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

aksiyadorlik tijorat banki tomonidan amaliyotga joriy etilgan ("Mikrokreditbank" aksiyadorlik tijorat bankining 2024-yil 6-fevraldagi № 05-16/3650-sonli ma'lumotnomasi). Mazkur taklifning joriy etilishi natijasida mamlakatimiz aksiyadorlik jamiyatlarida oshkorlik va shaffoflikni ta'minlash imkoniyati yaratilgan.

Tadqiqot natijalarining aprotatsiyasi. Mazkur tadqiqot natijalari 3 ta xalqaro va 3 ta respublika ilmiy-amaliy anjumanida muhokamadan o'tkazilgan.

Tadqiqot natijalarining e'lon qilinganligi. Dissertatsiya mavzusi bo'yicha jami 18 ta ilmiy ish, shu jumladan OAK e'tirof etgan ilmiy jurnallarda 5 ta ilmiy maqola, nufuzli xorijiy jurnallarda 3 ta ilmiy maqola, shuningdek ilmiy-amaliy konferensiyalarda 10 ta ma'ruza va tezislar 1 ta monografiyada o'z ifodasini topgan.

Dissertatsiyaning tuzilishi va hajmi. Dissertatsiya kirish, uchta bob, xulosa, foydalanilgan adabiyotlar ro'yxatidan tarkib topgan. Dissertatsiya hajmi 155 betni tashkil etadi.

DISSERTATSIYANING ASOSIY MAZMUNI

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

Dissertatsiyaning "Aksiyadorlik jamiyatlarida dividend siyosatini tashkil etishning nazariy jihatlarini" deb nomlangan birinchi bobida aksiyadorlik jamiyatlarini moliyasi va unda foyda shakllanishi hamda taqsimlanishining nazariy jihatlarini tadqiq etilgan, dividendlar taqsimoti va dividyendsiyosatining konsseptual asoslari o'rganilgan, dividend siyosatini aksiyadorlik jamiyatlarini investitsion jozibadorligining asosiy mezoniga yondashgan holda tadqiqot natijalari keltirilgan. Bob yakunida xulosalar shakllantirilgan. Dividend siyosati - jamiyatning sof foydasini aksiyadorlar o'rtasida taqsimlanishi borasida qabul qiladigan qarorlari majmuasi.

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

Aksiyadorlik jamiyatlarini moliyasida qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq munosabatlar ham bugungi kunda nihoyatda keng qamrovli ekanligi bilan

e'tiborimizni tortadi. Bunda oddiy va imtiyozli aksiyalar emissiyasi hisobiga ustav kapitalini shakllantirish bilan bevosita bog'liq munosabatlar birlamchi hisoblanadi. Aksiyadorlik jamiyati oddiy aksiyalar chiqarishlari va joylashtirishlari shart. Respublikamizda ustav kapitalining 30 foizi doirasida imtiyozli aksiyalar muomalaga chiqarish va joylashtirish orqali ustav kapitalini shakllantirish huquqiga ega. Dividend – jamiyat aksiyadorlari o'

Bugungi kun jahon iqtisodiyotidagi keskin raqobat sharoitida moliyaviy munosabatlar doirasi ham, ko'lami ham kengayib boradi. Mazkur jihatni moliyaviy resurslar jalb qilish, xususan aksiyalar orqali kapital jalb qilish amaliyotlarida ham ko'rish mumkin. Natijada aksiyalar global miqyosda ochiq yoki ommaviy joylashtirilishi o'z-o'zidan aksiyadorlar bilan munosabatlarning global doiraga o'tishini jadallashtirdi. Bu borada global IPO amaliyotlari ayniqsa muhim ahamiyat kasb etmoqda. Global miqyosda aksiyadorlar bilan moliyaviy munosabatlar dividend amaliyotlarining ham global miqyosda amalga oshirilishiga zamin yaratib kelmoqda. Dividendlar sof foyda hisobidan shakllangan, taqsimlanmagan foydaning taqsimlanishi natijasida to'lab beriladi. Korporativ moliyani boshqarishdagi eng muhim jihatlardan biri shubhasiz foydani oqilona taqsimlash orqali aksiyadorlarga dividendlar to'lash amaliyoti bilan bog'liq moliyaviy qarorlar qabul qilishdir. Bu jihat aksiyadorlik jamiyatlarining dividend siyosati doirasida ko'rib chiqiladi.

Dividendlar iqtisodiyot miqyosida moliya bozoringin muhim tarkibiy qismi hisoblangan aksiyalar bozori taraqqiyotining eng muhim birlamchi omilidir. Boshqa tomondan, dividend tarzidagi daromadlar oshib borishi bilan iste'mol bozori doirasining ham kengayishiga xizmat qiladi. Moliyaviy savodxonlik, uni oshirish turli daraja va doiralarda alohida masala sifatida ko'tarilayotgan oxirgi vaqtlarda aynan dividendlar bu muammoni hal qilishning asosiy richagi hamdir. Chunki turli xil moliyaviy piramidalar noqonuniy faoliyat yuritib, moliyaviy savodxonligi yetarli bo'lmagan aholi qismining moliyaviy zarar ko'rish holatlariga qayta-qayta guvoh bo'layotgan bir vaqtda dividendlarning qonuniy va investision jozibadorlikni oshirish vositasi sifatida qo'llanilishi aholining fond bozoriga kirib kelishiga xizmat qiladi.

Bu o'z navbatida aholining o'z moliyaviy bilimlarini oshirishga, rag'bat vazifasini o'tab berishini shu o'rinda alohida qayd etib o'tamiz. Shuningdek, dividend to'lovlari qanchalik ko'p to'lab borilsa, ulardan hisoblanadigan soliq tushumlari hisobida davlat byudjeti daromadlari bazasi ham mustahkamlanib boradi. Aksiyadorlik jamiyatlari uchun esa investision jozibadorlikning oshishiga xizmat qiladi. Ya'ni dividendlar qo'shimcha aksiyalar emissiyasini muvaffaqiyatli joylashtirish hamda aksiyalar kursi o'sishini ta'minlash uchun o'ziga xos tekin reklama vazifasini o'tab beradi. Aksiyalar qo'shimcha emissiyasida investision jozibadorlik tufayli, aksiyalar nominal qiymatdan yuqori narxda joylashtiriladigan bo'lsa, qo'shilgan kapital ham ortishi hisobiga, kapital bahosining pasayishi natijasida arzon kapital jalb qilinishiga erishiladi.

Mazkur jihat korporativ moliyaniboshqarishda samaradorlikni ta'minlovchi muhim mezonlardan biridir. Chunki aksiyalar orqali past bahoda kapital jalb qilinishi, amalga oshiriladigan alohidasamaradorligining ortishiga xizmat qiladi.

Oxir-oqibat mazkur jihatlar aksiyadorlik jamiyati bozor kapitallashuvining ortib borishini kutish mumkin.

Dividend siyosatiga doir nazariyalarning o'ziga xos afzalliklari va kamchiliklari mavjud. Lekin bugungi kunda moliya bozorini rivojlantirish va global investorlar ishonchini qozonish nuqtai nazaridan, dividend hal qiluvchi ahamiyatga ega. Ya'ni bugungi aksiyalar bozori globalik kasb etayotgan bir vaqtda, har qanday investor doimiy foyda olishni va uni erkin tasarruf etishni istaydi. Bunda esa aynan dividendlar passiv daromad manbai hisoblanada aksiyalar kursi tebranishiga o'ziga xos signal berish vazifasini ham o'tab beradi. Natijada esa aktiv daromad hisoblangan kursdagi farqdan daromad olish imkoniyatlari ham paydo bo'ladi. Mazkur jihat aksiyadorlik jamiyatlarining nafaqat milliy kapital bozorida, balki global moliya bozorida ham nufuzi oshishiga imkoniyat yaratishini ta'kidlashimiz lozim.

Rossiyalik qator iqtisodchi olimlar⁴, shuningdek, O'zbekistonlik olimlar⁵ dividend siyosati turlarini tadqiq qilishganida agressiv, o'rtamiyona (mo'tadil) va konservativ dividend siyosatlarini ajratib ko'rsatishadi. Mazkur yondashuvlarda ham o'ziga xoslik mavjud, albatta. Xususan, korporativ boshqaruv yoki moliya bozoringin anglo-sakson modelida agressiv dividend siyosati yuritiladi. Bu orqali aksiyadorlik jamiyatlari qo'shimcha aksiyalar emissiyalari orqali faoliyatni moliyalashtirishga keng yo'l ochadilar.

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

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

⁴ Семернина Ю.В., Козлова А.С. Специфические особенности дивидендной политики российских компаний // Управленец, Управленец, 2016. № 6(64). С. 68-74; Шамина Е.А., Фролова О.А., Зубренкова О.А. Финансовый менеджмент // Книгоиздательство НИИЭИ, 2011. С. 162.

⁵ Кирьякובה П.Х., Таспанова А.К. Акциядорлик жамиятларининг дивиденд сийосати // "Ўзбекистонда рикалми иктисодийотин шакллантиришда мезамлент ва корпоратив башқарувининг ахамияти" халқаро илмий-амалий конференция материаллари тўплами. Тошкент, 2020. Б. – 229-235; Шеркунова Н.А. Акциядорлик жамиятлариди дивиденд сийосатини оптималлаштириши орқали инвестицион қозониларини ошириши. Иктисодийот факультети бўйича PhD илмий даражасини олиши учун ёзилган диссертация автореферати. – Тошкент, 2021.

bo'lishga har doim ham qiziqvermasligidir. Shu boisdan ham, xususiyashtirish jarayonlarini jadallashtirish uchun ham, muntazam dividend siyosati nihoyatda muhim.

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

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

Chunki bunday moliyaviy qaror qabul qilish va amalga oshirish aylanma mablag'larning chiqib ketishi natijasida likvidlik va to'lovga qobiliyatlikni keskin pasaytirib yuborishi mumkin. Natijada esa aksiyadorlik jamiyatlari investision jozibadorligi pasayishi kuzatiladi.

Aksiyadorlik jamiyatlari dividend siyosati ko'p omilli funktsiya, ya'ni ko'plab omillar ta'sirida yurituvchi siyosat hisoblanadi. Bu borada Jae K. Shim, Joel G. Siegel kompaniyaning o'sish sur'ati, cheklovchi shartnomalar, daromadlilik, daromad barqarorligi, nazoratni ta'minlash, moliyaviy leverej darajasi, tashqi tomondan moliyalashtirish qobiliyati, noaniqlik, moliyaviy dastak (leverej) darajasi, faoliyat davomiyligi va ko'lami, soliq jarimalari kabi o'n ta omilni alohida sanab o'tadi⁶⁶.

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

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

Ikkita muqobil variantdan birini tanlash aksiyadorlik jamiyatlarining bozordagi nufuzi yoki faolligi, shuningdek qo'shib olinishlardan himoyalanganlik darajasiga

⁶⁶Jae K. Shim, Joel G. Siegel. Moliyaviy menajment, AQSh. McGraw-Hill, 2007. - P. 339.

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

Umuman, dividendga yo'naltirilgan summaning erishilgan sof foydaga nisbati aksiyadorlar, investorlar doimiy diqqat e'tiboridagi masala ekanligini alohida ta'kidlashimiz lozim. Bunda moliyaviy hisobot davrlari bo'yicha bozor daromadlilikidan kelib chiqqan holda, dividend barqarorligi va sof foyda asosida muntazam o'sib borishi, bugungi keskin raqobat sharoitida o'ta muhimdir. Bu jihat aksiyadorlik jamiyatlarining global moliya bozorlariga chiqishda ham o'ziga asos vazifasini o'taydi. Shuni qayd etishimiz kerakki, muntazam dividend to'lovlari aksiyadorlik jamiyatlarining o'z faoliyatlarini moliyalashtirish strategiyasi bilan bevosita bog'liq.

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

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

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

Dissertatsiyaning ikkinchi bobi "O'zbekiston Respublikasi aksiyadorlik jamiyatlarida dividend siyosatini ishlab chiqish amaliyotining tahlili", deb nomlanib, unda real sektor korxonalarining, tijorat banklari, birjalar va sug'urta kompaniyalarining foyda taqsimoti, dividend siyosati va dividend to'lovlari tahlil qilgan. Tahlillar asosida davlat ishtirokidagi va xususiy aksiyadorlik jamiyatlarida

dividend siyosati farqli jihatlari aniqlangan holda xulosalar keltirilgan.

O'zbekistondagi ayrim aksiyadorlik jamiyatlarining 2024-yil yakuni bo'yicha mablag'larini dividendlarga yo'naltirilishi tahlili, mln.so'mda⁴ 1-jadval

Ko'rsatkichlar	Trastbank	Hankorbank	Mikrokredit	Farqi %	+/-
	2024	2024	Bank 2024		
Dividendlar	458 673	101014	494836	489	393822
Imtiyozli aksiyalar	15%	30%	20%	66,6	-10
Oddiy aksiyalar	120	0	0	0	0

Ushbu dissertatsiya ishimizda o'rganish ob'ekti bo'lib O'zbekiston Respublikasining chin ma'noda "lokomotivlari"dan xisoblanuvchi "Mikrokreditbank" ATB aksiyadorlik jamiyati tanlandi. Jadvaldagi ko'rsatkichlarga asoslanib 2024 yilda "Mikrokreditbank" ATB 489 foiz farqi bilan dividend to'lovlarida ayrim aksiyadorlik jamiyatlaridan ustunlik qilgan. "Mikrokreditbank" ATB aksiyadorlik jamiyati O'zbekiston tarixida chuqur ildizlarga ega xo'jalik sub'yekti hisoblanib, oddiy va imtiyozli aksiyalari davlatga tegishli bo'lmagan strategik aksiyadorlik jamiyatlaridan biri xisoblanadi (2-jadval).

"Mikrokreditbank" ATB tomonidan 2020-2024-yillar davomida hisoblangan va to'langan dividendlar to'g'risida ma'lumot⁵ 2-jadval

Yillar yakuni bo'yicha	Hisoblangan (imtiyozli aksiya uchun)		To'langan (imtiyozli aksiya uchun)	
	2020	Oddiy aksiyalarga dividendlar hisoblanmagan		Bir dona imtiyozli aksiyaga 213,60 (ikki yuz o'n uch) so'm
2021	1. Oddiy aksiyalarga hisoblanmagan 2. Imtiyozli aksiyalarga nominal qiymatning 20 foizi miqdorida		Bir dona imtiyozli aksiyaga 213,60 (ikki yuz o'n uch) so'm	
2022	Oddiy aksiyalarga dividendlar hisoblanmagan		Bir dona imtiyozli aksiyaga 213,60 (ikki yuz o'n uch) so'm	
2023	Oddiy aksiyalarga dividendlar hisoblanmagan		Bir dona imtiyozli aksiyaga 213,60 (ikki yuz o'n uch) so'm	
2024	Oddiy aksiyalarga dividendlar hisoblanmagan		Bir dona imtiyozli aksiyaga 213,60 (ikki yuz o'n uch) so'm	

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

⁴https://mkbank.uz/upload/iblock/7a9/5wrm13kzd3w11o5b66fvcimtazj60o3c/Annual-report-2022.pdf
⁵https://mkbank.uz/shareholders/bank-shares/dividends/

birinchidan, korporativ nufuz shakllanadi va ortib boradi; ikkinchidan, investision jozibadorlik yaxshilanadi va investorlar qiziqishi ortib boradi;

uchinchidan aksiyadorlik jamiyatlaridagi davlat ulushini xususiyashtirish jarayonlarining jadadlashuviga va samaradorligi ortishiga xizmat qiladi; to'rtinchidan, eng asosiysi investorlar qaror qabul qilishlari axboroti bilan oson ta'minlanadi va aksiyador bo'lish yoki bo'lmaslik imkoniyati borasida aniq moliyaviy qaror qabul qilish mumkin bo'ladi.

Umuman, bankning sof foydasi ortib borayotgan bo'lsa-da, dividend to'lovlarida qisqarish bankning ichki reinvestitsiya siyosati yoki ehtiyot choralariga bog'liq bo'lishi mumkin. 2025-yil 1-iyul holatiga ko'ra, O'zbekistonda 649 ta aksiyadorlik jamiyati faoliyat yuritmoqda. Bu ma'lumot O'zbekiston Respublikasi Milliy statistika qo'mitasi ma'lumotlariga asoslanadi.

2017-2024 yil natijalari bo'yicha "O'zsanotqurilishbank" ATBning dividendlarni to'lash va hisoblash bo'yicha ma'lumot⁶ 3-jadval

Ko'rsatkichlar	2017 yil yakuni bo'yicha	2018 yil yakuni bo'yicha	2019 yil yakuni bo'yicha	2020 yil yakuni bo'yicha	2021 yil yakuni bo'yicha	2022 yil yakuni bo'yicha	2023 yil yakuni bo'yicha	2024 yil yakuni bo'yicha
Oddiy aksiyalar uchun:	3,13%	2%	3,30%	-7,6% (1,45 sum)	0	0	0	0
To'lash uchun hisoblangan dividendlar miqdori (mln.sum)	21 656,57	28 896,27	71 350,16	353 686,59	0	0	0	0
Imtiyozli aksiyalar uchun:	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%
To'lash uchun hisoblangan dividendlar miqdori (mln.sum)	1 555,72	1 616,90	1 616,90	1 616,90	1 616,90	1 616,90	1 616,90	1 616,90

Oxirgi yillarda ham milliy, ham xalqaro moliya bozorida ancha faol bo'lgan yana bir tijorat banki Sanoatqurilishbank aksiyadorlik tijorat bankidir. Bankda ham to'g'ridan-to'g'ri davlat ulushi qariyb 95 foiz. Shunga qaramasdan bank sof foydasi yildan-yilga oshib borayotganligini ko'rish mumkin (4-jadval).

Sanoatqurilishbank sof foydasi oxirgi 5 yilda qariyb 11,6 baravarga oshgan bo'lishiga qaramasdan dividend to'lovlari darajasi yuqori, deya olmaymiz. 2017-2024-yillar yakunlari bo'yicha imtiyozli aksiyalarga to'langan dividend miqdori o'zgarmagan. Buni amaldagi qonunchilik talabi asosida bank ustavida imtiyozli

⁶https://sqb.uz/uz/for-investors/distribution-banks-profit-uz/ va bankning 2017-2024-yil yakunlari bo'yicha yillik umumiy yig'ilishi qarori asosida dissertant tomonidan tuzildi.

aksiyalar bo'yicha dividend qat'iy belgilab qo'yilganligi bilan izohlashimiz mumkin va yillar davomida aksiya nominaliga nisbatan 23 foizdan dividend to'lab kelimoqda. Boshqa tomondan tahlil qilinayotgan davrda imtiyozli aksiyalar qo'shimcha emissiya qilinmagan.

O'zbekiston tovar xom-ashyo birjasi aksiyadorlik jamiyatining ba'zi moliyaviy ma'lumotlaridan foydalanilgan holda, tashkilotning sof foydasi, hamda sof daromadiga ta'sir etuvchi endogen va ekzogen omillarni tahlil qilishga urinib ko'rildi. Tashkilotning moliyaviy hisobotlaridan olingan ochiq ma'lumotlardan foydalanib, quyidagi jadval tuzildi.

4-jadval
O'zbekiston Respublika tovar xom-ashyo birjasi AJning ba'zi moliyaviy-iqtisodiy ko'rsatkichlari⁷

Yillar	Sof foyda (mlrd. so'm)	Sof foyda (mlrd. so'm)	Dividendlarni to'lash nisbati (foizda)	Bir dona aksiyaga to'g'ri keladigan dividend (so'm)	Sof foyda rentabelligi (foizda)
2008	15,014	7,8	90	14,6	25,36
2009	16,63	4,6	70	10,54	30,01
2010	17,54	5,8	51	16,9	32,01
2011	18,654	6,3	52	33,17	24,22
2012	19,12	7,1	51,2	53,34	20,16
2013	19,55	7,6	52	60	18,43
2014	25,343	7,5	52	63,33	24,76
2015	27,232	6,6	60	53,33	55,49
2016	39,987	8,06	61	66,67	51,83
2017	47,909	8,832	65	76,67	47,5
2018	106,262	26,312	52	183,33	43,5
2019	147,277	81,718	76	810	41,16
2020	182,951	9,983	86,9	1100	42
2021	294,867	140,055	88,3	1650	39,1
2022	392,542	197,683	89,7	1864	36,21
2023	376,943	229,209	88,1	1894	41,7

Tanlangan ekzogen omillar ichida dividendlarni to'lash nisbati yoki dividendlarni to'lash koeffitsienti degan birlik mavjud bo'lib, bu ko'rsatkich kompaniyaning o'z aksiyadorlariga dividendlar shaklida to'laydigan daromad foizini o'lchash uchun ishlatiladigan moliyaviy ko'rsatkichdir⁸. U quyidagi formula bo'yicha hisoblanadi:

$$\text{Dividendlarni to'lash nisbati} = \frac{\text{umumiy dividend to'lovlari}}{\text{sof foyda}} \cdot 100\% \quad (1)$$

Mazkur koeffitsiyent kompaniya daromadlarining qancha qismi aksiyadorlarga qaytarilayotganligini va qanchasi biznesga qayta investisiya qilish yoki boshqa maqsadlarda yo'naltirilishini ko'rsatadi. Dividendlarni to'lashning

⁷Korxonalar moliyaviy hisobotlari asosida muallif tomonidan tuzildi. Manba: <https://kapdepo.uz/>
⁸Partington, G. (2009). Dividend policy and target payout ratios. *Accounting and Finance*, 24, 63-74.

yuqori koeffitsiyenti daromadning katta qismi aksiyadorlarga dividend sifatida taqsimlanishini ko'rsatadi⁹. 2008-yildan 2023-yilgacha dividendlarni to'lash nisbati yuqoridagi formula asosida hisoblab chiqildi.

Sof foyda rentabelligi deb nomlangan yana bir ekzogen omil ham tadqiqot uchun mustaqil o'zgaruvchi sifatida tanlangan, barcha xarajatlar, shuningdek, sof foyda rentabelligi sifatida ham tanlangan, barcha xarajatlar, shu jumladan soliqlar va foizlar chegirib tashlanganidan keyin foyda sifatida qoladigan daromad foizini o'lchaydigan moliyaviy koeffitsiyentdir. Bu kompaniya rentabelligining hal qiluvchi ko'rsatkichi bo'lib, quyidagi formula bo'yicha hisoblanadi:

$$\text{Sof foyda rentabelligi} = \frac{\text{Sof foyda}}{\text{sof tushum}} \cdot 100\% \quad (2)$$

Sof foyda – bu barcha xarajatlar, soliqlar va foizlarni olib tashlagan holda korxonaning umumiy daromadi.

Daromad – bu tovarlar yoki xizmatlarni sotishdan olingan umumiy daromad. Sof foyda rentabelligi kompaniyaning o'z xarajatlarni daromadiga nisbatan qanchalik samarali boshqarishini aks ettiradi. Yuqori sof daromad rentabelligi kompaniya o'z faoliyatidan ko'proq foyda olishga qodirligini ko'rsatadi. Bu investorlar va tahlilchilar uchun vaqt o'tishi bilan kompaniyaning moliyaviy ko'rsatkichlari va rentabelligini baholash uchun muhim ko'rsatkich hisoblanadi¹⁰.

Jadval ma'lumotlarini qayta ishlash uchun STATA dasturidan foydalanildi. Strukturaviy tenglamalarni modellashtirish (SEM) nazariy modellarni sinab ko'rish uchun psixologiya, ijtimoiy fanlar va menejment kabi turli fanlarda qo'llaniladigan kuchli statistik uslubdir¹¹. SEM tahlilini o'tkazish uchun mashhur statistik dasturiy ta'minot STATA keng tarqalgan bo'lib, SEM ikkita asosiy komponentni o'z ichiga oladi: birinchisi bir nechta ko'rsatkichlar bilan yashirin tuzilmalarni belgilaydi, ikkinchisi tuzilmaviy komponent bo'lib, kuzatilishi mumkin bo'lgan omillarning kuzatilmagan o'zgaruvchilarga ta'sirini baholaydi¹².

STATA yashirin va kuzatilgan o'zgaruvchilarga ega modellarni baholash uchun vositalarni taqdim etish orqali SEM tahlilini osonlashtiradi, bu uni turli sohalaridagi tadqiqotchilar va aspirantlar uchun qimmatli modelga aylantiradi¹³. Tadqiqotchilar STATA-dan SEM tahlillarini o'tkazish, modellarning mosligini baholash va natijalarni samarali interpretatsiya qilish uchun foydalanishlari mumkin, bu esa o'zlarining tegishli ta'lim yo'nalishlari bo'yicha bilimlarni rivojlantirishga hissa qo'shishi mumkin.

Ma'lumki, strukturaviy tenglamalarni modellashtirish (SEM) modellashtirish – bu moliya, sport va sog'liqni saqlash kabi turli sohalarida kuzatilgan va yashirin o'zgaruvchilar o'rtasidagi murakkab munosabatlarni tahlil qilish uchun

⁹McManus, I.D., ap Gwilym, O., & Thomas, S. (2004). The Role of Payout Ratio in the Relationship between Stock Returns and Dividend Yield. *Wiley-Blackwell: Journal of Business Finance & Accounting*.
¹⁰Dudiyanta, W.A. (2021). A Literature Review of Net Profit Margin. *Social Science Studies*.
¹¹M., Vasantharajan. (2023). Structural Equation Modeling. doi: 10.1017/9781009010054.026
¹²Melmet, Mehmetoglu., Sergio, Venturini. (2021). Structural Equation Modeling with Partial Least Squares Using Stata and R. doi: 10.1201/9780429170362
¹³Haris, Satria., Heldi. (2023). Pengelolaan Kota Kreatif Berbasis Lingkungan Berkelanjutan di Kota Padang Melalui Analisis PLS-SEM dengan STATA. doi: 10.58835/jipi.v3i2.158

ishlatiladigan statistik usul hisoblanadi. SEM tadqiqotchilarga kuzatilgan va kuzatilmaydigan o'zgaruvchilarga ega modellarni sinab ko'rish va belgilash beradi¹⁴. Bu yo'llarni tahlil qilish va OLS regressiyon tenglamasi kabi an'anaviy usullardan tashqariga chiqadigan kuchli vosita bo'lib, kuzatilmagan konstruksiyalarni tekshirish, o'lchash, xatolarini hisoblash va tasdiqlovchi omillar tahlilini o'tkazish qobiliyati kabi afzalliklarni taqdim etadi¹⁵.

5-jadval
O'zbekiston tovar xom-ashyo birjasi aksiyadorlik jamiyati statistik qiymatlar¹⁶

O'zgaruvchilar	Kuzatuvlar soni	O'rtacha qiymat	O'rtachadagi standart chetlanish	Minimim qiymat	Maksimum qiymat
Sof foyda (mlrd. so'm)	16	109.24	133.12	15.01	392.54
Sof foyda (mlrd. so'm)	16	47.197	74.64	4.6	229.21
Dividendlarni to'lash nisbati (foizda)	16	67.83	16.15	51	90
Bir dona aksiya uchun to'g'ri keladigan dividend (so'm)	16	496.87	719.22	10.54	1894
Sof foyda rentabelligi (foizda)	16	35.84	11.29	18.43	55.49

5-jadvalda ma'lumotlarning tasviriy ko'rinishi aks ettirilgan. Tadqiqot uchun tanlangan o'zgaruvchilar aksiyadorlik jamiyatining sof foydasi, sof daromadi, bitta dona aksiyasi narxining yillar davomida o'zgarishi, shuningdek, dividendlarni to'lash nisbati va sof foyda rentabelligi (foizda) bo'lib, ekonometrik modeldasturlashtirish dasturida hisoblangan STATA 16 da tahlillar amalga oshirildi.

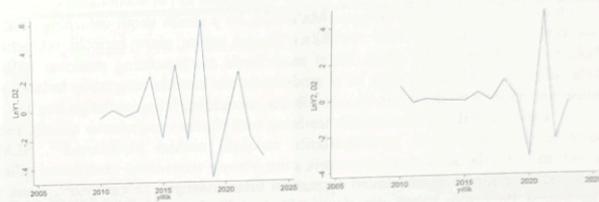
Quyidagi rasmda erkli va erksiz o'zgaruvchilarning o'zaro chiziqli grafikda joylashuvi, shuningdek ular o'rtasidagi positive yoki negative proporsionallikni anglatuvchi chizmalar tasvirlanadi. Biz tanlab olgan ikkala erksiz o'zgaruvchilar va bir qator erkli o'zgaruvchilar o'rtasidagi o'zaro munosabatdan ma'lumki, barcha o'zgaruvchilar o'zaro to'g'ri proporsionalligini ko'rish mumkin.

Ikki tomonlama tarqalish sxemasi – bu ikki miqdoriy o'zgaruvchilar o'rtasidagi munosabatlarni vizualizatsiya qilish uchun ishlatiladigan grafik tasvir hisoblanib, tarqalish chizig'idagi har bir nuqta ma'lumotlar to'plamidagi alohida kuzatuvni ifodalaydi.

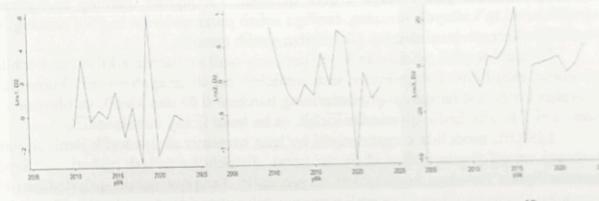
Kointegratsion aloqani tekshirish o'zgaruvchilarning integratsiya darajasini talab qilishi sababli kointegratsiya testlaridan avval har bir o'zgaruvchi uchun integratsiya darajasini aniqlaniladi. Buning uchun Dickey-Fuller (DF) testidan

¹⁴Fernando, José, Marín, Osorio, José, Carlos, González, Núñez. (2022). Modeling the Mexican Confidence and Mexican Stock Sectors with PLS-SEM. Estudios de economía aplicada, doi: 10.25115/eea.v40i3.7739
¹⁵Marko, Sarstedt, Marko, Sarstedt, Christian, M., Ringle, Christian, M., Ringle. (2020). Structural Equation Models: From Paths to Networks (Westland 2019). Psychometrika, doi: 10.1007/S11336-020-09719-0
¹⁶Stata dasturida muallif tomonidan tuzildi.

foydalaniladi¹⁷. Mazkur test Dickey va Fuller tomonidan ishlab chiqilgan bo'lib, "Birlik ildiz testi" nomi bilan ishlatiladi. Umuman ko'rsatkichlarni stasionarlikka tekshirish uch usulda amalga oshiriladi. Grafik usuli, avtokorrelyatsion korrelogramma hamda ADF (Augmented-Dickey-Fuller) testlaridir.



1-rasm. Erksiz o'zgaruvchilarning stasionarli grafiqi¹⁸



2-rasm. Erkli o'zgaruvchilarning stasionarli grafiqi¹⁹

Yuqoridagi chizmalardan erkli va erksiz o'zgaruvchilar empirik qiymatlarining matrisaviy joylashuvi tasvirlanadi. Bu chizmalardan erksiz o'zgaruvchi va erkli o'zgaruvchilar o'zaro musbat yoki manfiy, to'g'ri yoki teskari proporsional ekanligini aniqlash mumkin bo'ladi. Ikki ko'rsatkich orasidagi bog'lanishlarni o'rganishda regressiya tenglamalarini grafik usulida tanlash ko'rgazmali chizmalar shaklida amalga oshiriladi. Bu usul korrelyatsiya maydoniga asoslanadi²⁰. Shuningdek, bu chizmalar, albatta, tadqiqot uchun tanlanishi kerak bo'lgan modelning egri chizig'i qanday bo'lishi haqida dastlabki xulosalarni beradi.

Vaqtli qator ma'lumotlari stasionar yoki stasionar emasligini quyidagi jadval orqali tahlil qilish mumkin bo'ladi. Dickey-Fuller testi natijasi qolgan uchta (1% lik kritik qiymat, 5% lik kritik qiymat, hamda 10%lik kritik qiymat) qiymatlarining

¹⁷D.A. Dickey and W.A. Fuller (1981). Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with a Unit Root. Econometrics, 49, pp. 1057-72
¹⁸Stata dasturida muallif tomonidan tuzildi.
¹⁹Stata dasturida muallif tomonidan tuzildi.
²⁰Habibullayev I., Urumov R. Ekonometrika asoslari fanidan O'quv – ushbiy majmua. Toshkent moliya instituti Toshkent-2019. 31-b.

barchasidan kichik bo'lishi, shuningdek, Makkinon p -qiymatining 0.05 dan kichik bo'lishi talab etiladi²¹.

Yuqoridagi grafiklardan to'plangan vaqtli qatorning statistik ma'lumotlari tabiiy holatda stasionar emasligini anglash qiyin emas. Shuning uchun quyidagi jadvalda barcha o'zgaruvchilarning birinchi tartibli ayirishdan keyin stasionarlikka o'tishini bayon qiluvchi raqamlar keltirilgan. Ma'lumki, ko'p omilli vaqtli qatorning omillari stasionar bo'lmasa, ularni stasionarlikka o'tkazish uchun, ularni birinchi, ikkinchi va hokazo tartibli ayirib ko'riladi. Ba'zi modellarda ma'lumotning tabiiy holatidayoq stasionar bo'lishi talab etiladi, bu esa, albatta, modelning xususiyatlariga bog'liq.

Turli modellarda stasionarlik testining turli jihatlari muhokama qilinib, vaqtli qatorlarning stasionarlik xususiyatlarini aniqlash muhim hisoblanadi²². SEMni elektron testlarda qo'llash ekonometrik olim Vernay tomonidan muhokama qilinib, mavjud testlar va sxema tavsif formatlari bilan mosligini ta'kidlaydi²³. Yana bir iqtisodchi Puchstein vaqtli qatorlarga oid modellarda stasionarlikni sinash uchun parametrik bo'lmagan proseduralarni taklif qiladi, shuningdek, ko'p o'zgaruvchan mahalliy stasionar jarayonlarga e'tibor qaratadi. Tadqiqotlar ularning usullarining afzalliklarini ta'kidlaydi, masalan, tartibga solish parametrlariga bog'liq emasligi va mahalliy alternativlarni aniqlay olishi bilan ajralib turadi²⁴.

Birinchi tartibli ayirishdan keyin natijaviy omil va barcha erki o'zgaruvchilar stasionar ekanligini Dikey-Fuller testi natijalari orqali aniqlab olindi. Yuqoridagi jadvalga ko'ra test natijasi p -qiymatlarining barchasi 0.05 dan kichik va olingan test natijalari 1 foizlik kritik qiymatdan kichik va bu holat ijobiy baxolanadi²⁵.

LISREL modelida o'rganmoqchi bo'lgan narsamiz aksiyadorlik jamiyati jami tushumi va sof foydasi bilan aksiyalar narxi, dividendlar to'lash nisbati, sof foyda rentabelligi o'rtasidagi bog'liqlikni o'rganishdir. Tadqiqot uchun qo'yiladigan H_0 gipoteza – bu natijaviy omil va erki o'zgaruvchilar o'rtasida o'zaro bog'liqlik mavjud emas. H_1 esa H_0 ning aksi – ya'ni natijaviy omil va mustaqil o'zgaruvchilar o'rtasida chiziqli bo'lmagan bog'liqlik bor.

Ma'lumki, statistik gipotezani tekshirishda ikkita gipoteza solishtiriladi. Bular nol gipoteza va muqobil gipoteza deb ataladi. Nol gipoteza - bu aloqasi o'rganilayotgan hodisalar o'rtasida hech qanday bog'liqlik yoki hech bo'lmaganda muqobil gipoteza tomonidan berilgan shakldagi aloqa yo'qligini bildiruvchi gipoteza. Muqobil gipoteza, nomidan ko'rinib turibdiki, nol gipotezaga muqobildir: u qandaydir munosabat mavjudligini bildiradi²⁶.

²¹A. M. Jumayev, D. Turapova. Ipoteka kreditlarini arima modeli asosida prognozlash. Central Asian academic journal of scientific research. ISSN: 2181-2489. VOLUME 2 | ISSUE 5 | 2022. <http://sifactor.com/passport.php?id=27230>

²²Ovspeyan, M., Lys, E., Cheremisin, A., Frolov, S., Kurmangaliev, R., Usov, E., Ulyanov, V.N., Tailakov, D.O., & Kayurov, N. (2023). Testing the INSDM-FT Proxy Simulation Method. Energies, 19, 2715-2749.

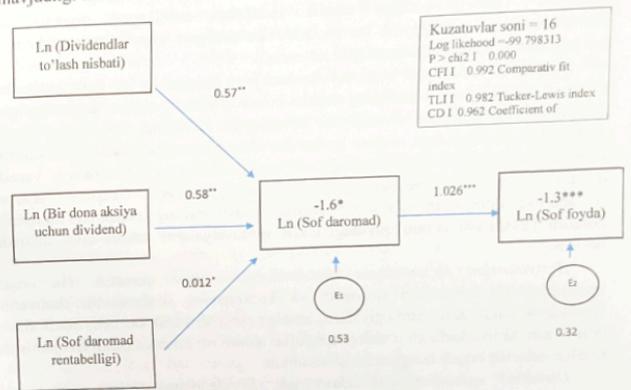
²³Preuss, P., Vetter, M., & Dette, H. (2013). A test for stationarity based on empirical processes. Bernoulli, 19, 2715-2749.

²⁴Puchstein, R., & Preuss, P. (2013). Testing for Stationarity in Multivariate Locally Stationary Processes. Journal of Time Series Analysis, 37, 29 - 3.

²⁵Dickey D. A. and Fuller W. A. Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root. Journal of the American Statistical Association. 1979. p. 427-431.

²⁶Altman. DG., Practical Statistics for Medical Research, CRC Press, 1990, Section 8.5

STATA dasturi yordamida erishilgan quyidagi chizma modelning parametrlari haqida so'z yuritadi. Unga ko'ra H_0 gipoteza inkor qilinib, H_1 gipoteza – natijaviy omil va mustaqil o'zgaruvchilar o'rtasida chiziqli bo'lmagan bog'liqlik mavjudligi tan olinadi.



3-rasm. SEM Path (Tarkibiy tenglama modeli) modeli²⁷
 Grafikka izoh sifatida, koeffitsientlarning p qiymatlar agar 0.1-0.05 oralig'ida bo'lsa (*), 0.02-0.05 oralig'ida bo'lsa (**), 0.00-0.02 oralig'ida bo'lsa (***) belgisi qo'yildi.

Yuqoridagi modellardan xulosa qilish mumkinki, birinchi tenglama bo'yicha dividend to'lash nisbatining bir foizga ortishi, boshqa omillarni o'zgarmas deb qaraganda, sof daromadning ham 0.57 foizga ortishiga olib keladi. Bitta aksiyaga nisbatan dividend to'lovining ham bir foizga ortishi, boshqa omillarni o'zgarmas deb qaraganda, sof daromadning ham 0.58 foizga ortishiga olib keladi. Shuningdek, sof foyda rentabelligining bir foizga ortishi, boshqa omillarni o'zgarmas deb qaraganda, sof daromadning ham 0.012 foizga ortishiga olib keladi.

Amalga oshirilgan tadqiqot O'zbekiston tovar xom-ashyo birjasi aksionerlik jamiyati sof daromad va sof foyda uchun kuchli va muhim prognozdir. Dividendlarni to'lash nisbati sof foydaga emas, balki sof daromadga sezilarli ta'sir ko'rsatadi. Sof foyda rentabelligi ikkala natijaga ham biroz ta'sir qiladi, mazkur omilning sof foydaga ta'siri biroz salbiy va statistik ahamiyatli emas. Umuman olganda, SEM modeli shuni ko'rsatadiki, bir dona aksiya uchun to'lov sof foyda va sof daromadni

²⁷Stata dasturida muallif tomonidan tuzilgan.

aniqlashda hal qiluvchi omil hisoblanadi, shu bilan birga dividendlarni to'lash nisbati va sof foyda rentabelligining endogen omillarga tasiri kamroq kuzatiladi.

Umuman, model korxonaning rentabelligini oshirishda aksiyalar narxini baholash, shuningdek, bir dona aksiya uchun dividend to'lovining muhimligini izohlaydi. Yuqori modelga moslik indeksleri aniqlangan qiymatlarning mustahkamligini tasdiqlaydi, bu modelda ko'rsatilgan munosabatlar ishonchli ma'lumotlar bilan tasdiqlanganligini ko'rsatadi.

Tahlil sof daromadni ham, sof foydani ham aniqlashda bir dona aksiyadan to'lanadigan dividend bahosining muhim rolini ta'kidlab, aksiya samaradorligini oshiradigan strategiyalar zarurligini ta'kidlaydi. Dividend siyosati va foyda rentabelligi omillari ham muhim bo'lsa-da, ularning rentabellikka ta'siri kamroq ekanligi kuzatildi. Ushbu sohalarga e'tibor qaratish orqali kompaniya yanada mustahkam moliyaviy natijaga erishishi va uzoq muddatda barqaror o'sish va rentabellikni ta'minlashi mumkin. Shuningdek, korxonaning kelajakdagi moliyaviy holatini yaxshilash uchun quyidagi taklif va tavsiyalarni xavola etish mumkin bo'ladi:

Aksiyalardan to'lanadigan dividendlarga e'tibor qaratish; Bu orqali investorlarning ishonchini qozonish va korxonaning aksiyadorlik faoliyatini yaxshilash uchun zarur strategiyalarni amalga oshirish kerak bo'ladi. Shaffoflikni ta'minlash, aksiyadorlarga o'sish potensialini namoyish etish va izchil rivojlanishni amalga oshirish orqali bunga erishish mumkin.

Dividend siyosatini optimallashtirish; Dividendlarni to'lash nisbati sof daromadga ijobiy ta'sir ko'rsatsada, kompaniyaning investisiya potensialiga yoki pul zaxiralariga putur yetkazmaydigan muvozanatni topish juda muhim hisoblanadi. O'sish va kengayish uchun yetarli daromadni saqlab qolgan holda investorning qiziqishini ta'minlaydigan dividend siyosatini ko'rib chiqish zarur.

Operasion samaradorlikni oshirish; Xarajatlarni kamaytirish va operasion samaradorlikni oshirish orqali sof foyda rentabelligini yaxshilashga e'tibor qaratish kerak, bo'ladi. Bunga yangi texnologiyalarni joriy etish, ta'minot zanjiri boshqaruvini takomillashtirish yoki xarajatlarni minimallashtirish uchun operatsiyalarni qayta yaratish kiradi.

Investorlar bilan informasion aloqani rivojlantirish; Kompaniyaning moliyaviy mustaqilligi va kelajakdagi iqtisodiy o'sish istiqbollari haqida investorlar bilan aloqa va kengayish orqali investorlarni jalb qilish va joriy investorlarni ushlab turish uchun kompaniyaning kuchli tomonlarini va bozordagi mavqini oshirish kerak bo'ladi.

Investorlarga to'g'ri investisiya qarorini qabul qilish, imkonini berish uchun kompaniyalar ushbu ma'lumotni makroiqtisodiy ko'rsatkichlar bo'yicha, ma'lumotlar bilan to'ldirishlari mumkin: inflyatsiya darajasi, maxsulot ishlab chiqarish xajmi va bozorlarning ular bilan to'yinganligi, asosiy valyutalarning almashuv kursi dinamikasi so'mga qarshi va xokazo.

Axborot-statistik baza o'tgan yillar uchun ishonchli statistik ma'lumotlarga, keyingi 3-5 yil uchun aniq rejali ko'rsatkichlarga va 10-15 yilga prognoz

ma'lumotlariga asoslanishi kerak. Shu bilan birga, kompaniyalar nafaqat prognoz ko'rsatkichlarini e'lon qilishlari, balki ular qanday amalga oshirilayotgani haqida hisobotlarni taqdim etishlari kerak.

Nashr etilgan ma'lumotlar osongina idrok etilishi va shunga mos ravishda tezkor qaror qabul qilish imkonini berishi kerak. Buning uchun mos ko'rinadi: to'langan dividendlar miqdorini aksiyalarning nominal qiymatiga nisbatan foizda emas, mutlaq ko'rinishda ko'rsatish. Investor o'zining aksiyalarga qo'ygan sarmoyasining rentabelligi bilan qiziqadi, bu dividendlarning aksiyalarni sotib olish, narxiga nisbati sifatida hisoblanadi. Nominal qiymatdagi dividendlar miqdori orqali aksiyalarning daromadligini aniqlash ikki tomonlama hisob-kitobni talab qiladi, bu esa potensial investorni qo'rqitishi mumkin:

birja kotirovkalari to'g'risidagi ma'lumotlarni tegishli umume'tirof etilgan xalqaro amaliyot ko'rinishida taqdim etish, R/E qiymatlarini majburiy yoritish bilan Wall street jurnali kotirovkalarini nashr etish shaklini namuna sifatida olish. Bu ko'rsatkich narxning kompaniya foydasiga nisbatini tavsiflaydi va o'z mohiyatiga ko'ra rentabellikning teskari ko'rsatkichidir. U aksiyalarning bozor qiymatini hisoblashni soddalashtirish uchun ishlatiladi. Ushbu shakldagi ma'lumotlarni shakllantirish qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilarini xabardor qilish uchun mas'ul bo'lgan organlar tomonidan amalga oshirilishi kerak, qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilarini xabardor qilish uchun javobgardir, ular bunday ma'lumotlarni fond bozorining barcha ishtirokchilariga navbatdagi savdodan keyingi kun ertalabdan kechiktirmay tayyorlashlari va tarqatishlari shart.

Bundan tashqari, aksiyadorlik jamiyatlar tomonidan e'lon qilingan ma'lumotlar axborot agentliklariga kotirovkalar haqidagi ma'lumotlarni fundamental va texnik tahlil ma'lumotlari, mutaxassislar, ekspertlar va maslahatchilarning sharxlari va prognozlari bilan to'ldirishga imkon berishi kerak.

Fundamental tahlil bozor dinamikasini iqtisodiy ko'rsatkichlar, siyosiy voqealar, mish-mishlar va bozor ishtirokchilarining axborot kayfiyati asosida baxolashni o'z ichiga oladi. Texnik tahlil narxlar va bitimlar xajmi xarakatining grafik va matematik qonuniyatlarini o'rganishga asoslanadi.

Texnik tahlil o'zining ko'p qirraligi tufayli, xar qanday bozor uchun ishlatilishi mumkin. Binobarin, bu sohada mutaxassislar tayyorlash yagona dastur asosida amalga oshirilishi mumkin. Ushbu soha mutaxassislariga qo'yiladigan asosiy talablar iqtisodiy va matematik usullardan foydalanish qobiliyati va klassik grafik tahlilning asosiy ko'rsatkichlarini, shuningdek, trend modellarining kombinatsiyalarini yaxshi bilishdir. O'quv va amaliy ishlar uchun bozor xarakati (narxlar, tuzilgan bitimlar xajmi va bitimlar bo'yicha ochiq pozitsiyalar xajmlari) va dasturiy ta'minot (hozirda ko'plab turli xil dasturlar mavjud) to'g'risida ma'lumot olish uchun tarmoqqa ulangan kompyuter kerak. Harakatlanuvchi o'rtaacha va tebranish prognozlash usuli asosida tahlil qilish uchun ishlab chiqilgan). Muayyan bozorning asosiy o'ziga xos xususiyatlarini bilish (valyuta, qimmatli qog'ozlar).

Fundamental tahlilni amalga oshirishga qodir mutaxassislarni tayyorlash muammosi yanada qiyinroq. Ushbu tahlil muayyan bozorning barcha xususiyatlarini

bilishga va ularning ta'siri ostida narxlarning o'zgarishi va yangi tendensiyalar shakllanadigan asosiy (hal qiluvchi) omillarni aniqlash qobiliyatiga asoslanadi. Fundamental tahlil nafaqat aloxida bozorlar kontekstida, balki xar bir bozorda kam, tor ixtisoslashuvni nazarda tutadi.

Agar treyderlar nafaqat qimmatli qog'ozlar turlari bo'yicha, balki tarmoq kontekstida xam (korporativ aksiyalar va obligatsiyalar bilan ishlashda) ixtisoslashgan bo'lsa, fond bozorida ish samarali bo'lishi mumkin. Aksiyaning bozor qiymatini to'g'ri baxolash uchun treyder makroiqtisodiy va sanoat omillarini tahlil qilishi va ma'lum bir emitentning moliyaviy ko'rsatkichlarini baxolashi kerak. Bunday ish rasmiy va norasmiy manbalardan to'plangan katta miqdordagi statistik va boshqa zarur ma'lumotlarni qayta ishlashni o'z ichiga oladi.

Moliyaviy bozorlardagi operatsiyalar pulning turli xil xavflar ta'sirida qadrsizlanishidan himoya qilish vositasi emas, ular sizga qo'shimcha daromad olish imkonini beradi. Bizning fikrimizcha, yuqoridagi takliflarning amalga oshirilishi kompaniyalarning axborot va dividend siyosatini o'zaro bog'lash imkonini beradi, butun rivojlanish strategiyasiga yaxlitlik beradi, investorlar faolligini oshirishga va milliy qimmatli qog'ozlar bozorini yanada jonlantirishga yordam beradi, shuningdek, respublikamiz itisodiyotiga investitsiyalar xajmini yanada oshiradi.

XULOSA VA TAKLIFLAR

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

1. O'zbekiston aksiyadorlik jamiyatlarini dividend siyosati bo'yicha reytingini tashkil qilish, (Toza oyna) nomi bilan nomlash. Tizimining shaffofligini ijtimoiy tarmoqlarda ta'minlash va top 5 talik (Toza oyna) reytingini tashkil etish korxonani iqtisodiy samaradorligi o'sishiga ta'sir qiladi.

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

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

4. Bugungi davr dunyo iqtisodiyotidagi kuchli raqobat sharoitida moliyaviy munosabatlar doirasi ham, ko'lami ham kengayib boradi. Mazkur jihatni moliyaviy resurslar jalb qilish, xususan aksiyalar orqali kapital jalb qilish amaliyotlarida ham

ko'rish mumkin. Natijada aksiyalar global miqyosda ochiq yoki ommaviy joylashtirilishi o'z-o'zidan aksiyadorlar bilan munosabatlarning, xususan dividend amaliyotlarining global doiraga o'tishini jadallashtirdi.

5. Samarali dividend amaliyotlari nafaqat xorijiy kapital, balki milliy kapital bozori doirasida ham yuqori miqdorda kapital jalb qilishga undovchi motivasion reklama omili hisoblanadi. Aksiyalarni ommaviy joylashtirish amaliyotlaridan oldingi va keyingi davrlarda investorlar bilan munosabatlarda dividend amaliyotini birlamchi masalaga aylantira olish lozim.

6. Dividend siyosatini yuritish aksiyadorlik jamiyatlarining faoliyati davriga ham bog'liq. Yangi tashkil etilgan aksiyadorlik jamiyatlar aksariyat holatlarda birdaniga agressiv dividend siyosati yurita olmaydilar. Dastlab konservativ dividend siyosati qo'llashlari, faoliyat to'liq yo'lga qo'yilib, moliyaviy barqarorlikka erishgandan so'ng o'rnatilgan dividend siyosatiga o'tishlari, bozorda (moliya bozorida ham) raqobatbardosh bo'lgach esa agressiv dividend siyosati qo'llashlari lozim.

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

8. Muntazam dividend to'lovlarini amalga oshirish hamda dividend tarixiga ega bo'lish xorijiy kompaniyalar investitsion jozibadorligi ta'minlanishida ijobiy ahamiyat kasb etmoqda. Milliy aksiyadorlik jamiyatlar tomonidan ham doimiy ravishda dividendlar to'lab borish orqali dividend tarixini shakllantirish, bu haqda korporativ veb-saytda ma'lumotlarni yangilab borish investitsion jozibadorlik ta'minlanishi orqali milliy va xalqaro moliya bozorida qo'shimcha emissiyalar bo'yicha muvaffaqiyatga erishishlariga xizmat qiladi.

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

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

Tadqiqotning natijalariga asoslangan holda, quyidagi xulosalarni keltirish mumkin. Ikki endogen (ichki) o'zgaruvchili SEM modelining ikki ekzogen (tashqi)

o'zgaruvchilarning (dividendlar to'lash nisbati va sof foyda rentabelligi) aksiyadorlik jamiyati sof foydasiga ta'siri statistik jihatdan ahamiyatli emasligi aniqlandi.

Korxonada sof foydasiga ta'sir qiluvchi omillar orasida, bir dona aksiya uchun to'lanadigan dividend summasi eng sezilarli va statistik jihatdan ahamiyatli omil ekanligi aniqlandi.

O'zbekiston tovar xom-ashyo birjasi aksiyadorlik jamiyati dividendlarni to'lash nisbati sof foydaga emas, balki sof daromadga sezilarli ta'sir ko'rsatib, sof foyda rentabelligi ikkala natijaga (sof foyda va sof daromad) biroz ta'sir qiladi, lekin sof foydaga ta'siri salbiy va statistik jihatdan ahamiyatli emas.

Model korxonaning rentabelligini oshirishda aksiyalar narxini baholash va bir dona aksiya uchun dividend to'lovining muhimligini izohlaydi.

Modelga moslik indekslari aniqlangan qiymatlarning mustahkamligini tasdiqlaydi, bu modelda ko'rsatilgan munosabatlar ishonchli ma'lumotlar bilan tasdiqlanganligini ko'rsatadi.

Ushbu xulosalar korxonada rentabelligini oshirish, dividend siyosatini optimallashtirish va aksiyadorlar uchun qiymat yaratishda muhim ahamiyatga ega bo'lishi mumkin.

НАУЧНЫЙ СОВЕТ DSc 03/10.12.2019.1.16.01 ПО ПРИСУЖДЕНИЮ
НАУЧНЫХ СТЕПЕНЕЙ ПРИ ТАШКЕНТСКОМ
ГОСУДАРСТВЕННОМ ЭКОНОМИЧЕСКОМ УНИВЕРСИТЕТЕ
ТАШКЕНТСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ

ШЕРМУХАМЕДОВ АКМАЛ КОМИЛЖОНОВИЧ

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ В
АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВАХ РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН

08.00.07 – Финансы, денежное обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации доктора философии (PhD) по экономическим наукам

Ташкент – 2025

Тема диссертации доктора философии (PhD) зарегистрирована за №B2022.2, PhD/1q12594.

Диссертация выполнена в Ташкентском государственном экономическом университете.

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

Научный руководитель: Темиров Абдулазиз Алимжанович
кандидат экономических наук, профессор

Официальные оппоненты: Ташмурадова Бувсара Эгамовна
доктор экономических наук, профессор
Алладустов Рустам Джомуратович
доктор философии по экономическим наукам (PhD),
доцент

Ведущая организация: Ташкентский государственный технический университет имени Ислама Каримова

Защита диссертации состоится на заседании Научного совета по присуждению ученых степеней DSc.03/10.12.2019.1.16.01 при Ташкентском государственном экономическом университете «_____» _____ 2025 года. Адрес: 100066, г. Ташкент, улица Ислама Каримова, 49. Тел.: (99871) 239-01-49; факс: (99871) 239-27-23; e-mail: info@tsue.uz

С диссертацией можно ознакомиться в Информационно-ресурсном центре Ташкентского государственного экономического университета (зарегистрирован под № _____). Адрес: г. Ташкент, улица Ислама Каримова, 49. Тел.: (99871) 239-01-49; (99871) 239-28-78.

Автореферат диссертации разослан _____ 2025 года
Протокол реестра за № от «_____» _____ 2025 года.



[Signature]
С.У. Мехмонов
Председатель Научного совета по присуждению научных степеней,
д.э.н., профессор

[Signature]
У.В. Гафуров
Член секретарь Научного совета по присуждению научных степеней,
д.э.н., профессор

[Signature]
С.К. Худойкулов
Председатель Научного семинара при Научном совете по присуждению научных степеней,
д.э.н., профессор

ВВЕДЕНИЕ (аннотация диссертации доктора философии (PhD))

Актуальность и необходимость темы диссертации. В мировой экономике совершенствование дивидендной политики в акционерных обществах как одного из стратегических направлений финансового менеджмента позволяет повышать рыночную стоимость компаний, усиливать инвестиционную привлекательность, а также эффективно защищать интересы акционеров; ведение дивидендной политики на четкой, прозрачной и стабильной основе положительно влияет на финансовую устойчивость акционерного общества, укрепляет доверие внутренних и внешних инвесторов, что способствует развитию рынков капитала и прозрачности корпоративного управления, стимулируя общий экономический рост. Согласно данным, «по состоянию на сентябрь 2025 года капитализация компании Apple составляет 3,5 трлн долларов США, Saudi Aramco — 1,6 трлн долларов США, Microsoft — 4 трлн долларов США, Google — 1,8 трлн долларов США». Это связано с тем, что компании на протяжении нескольких десятилетий регулярно выплачивают дивиденды, что позволяет успешно размещать дополнительные эмиссии акций, а привлечение дешевых финансовых ресурсов через акции имеет важное значение для финансирования инновационной деятельности. Кроме того, история дивидендных выплат, прогнозы дивидендов по компаниям и их влияние на курсы акций анализируются ведущими мировыми рейтинговыми агентствами, аудиторскими и консалтинговыми компаниями. Именно эти факторы требуют постоянного совершенствования дивидендной политики в акционерных обществах как на национальном, так и на международном уровнях.

В научных исследованиях мировой практики вопросы дивидендной политики, анализа дивидендных выплат, инвестиционной привлекательности, взаимосвязи между дивидендными выплатами и курсом акций, а также влияния дивидендной политики на финансовое состояние миноритарных и мажоритарных акционеров остаются в центре внимания. В последние годы возникает необходимость более широких исследований взаимосвязи между независимыми директорами и дивидендной политикой, влияния гендерного равенства в совете директоров на дивидендную политику, степени влияния форм выплат дивидендов на ликвидность акций, влияния загрязнения окружающей среды на дивидендную политику, учета дивидендной политики в бизнес-стратегии, оценки влияния трансграничных слияний и поглощений на дивидендную политику, а также роли дивидендной политики в развитии зеленой экономики, организации эффективных финансовых отношений с инвесторами после успешного глобального публичного размещения акций и других аспектов.

В Узбекистане до конца 2026 года поставлена приоритетная цель — увеличить оборот фондового рынка с 200 миллионов долларов США до 7 миллиардов долларов США в течение следующих пяти лет с целью увеличения финансовых ресурсов в экономике. Для достижения этой цели планируется провести масштабную приватизацию и значительно увеличить долю частного сектора в активах банков. Однако, несмотря на важность

обеспечения инвестиционной привлекательности через регулярные выплаты дивидендов в акционерных обществах, этот вопрос зачастую остается без должного внимания. Хотя в законах о государственном бюджете на разные годы установлено требование направлять не менее 30% чистой прибыли предприятий с долей государства в уставном капитале свыше 50% на выплату дивидендов, предоставление исключений отдельным предприятиям ведет к нарушению интересов миноритарных акционеров. Кроме того, после подготовки и проведения практики публичного размещения акций (IPO, SPO), вопрос эффективного и взаимовыгодного установления отношений с инвесторами через дивиденды остается вне внимания национальных эмитентов, что также требует особого внимания.

Исследования и анализ по решению указанных проблем определяют актуальность темы диссертации. Данное исследование служит реализации задач, обозначенных в следующих нормативных документах: Указ Президента Республики Узбекистан от 11 сентября 2023 года № УП-158 «О стратегии «Узбекистан – 2030», Указ от 28 января 2022 года № УП-60 «О стратегии развития Нового Узбекистана на 2022-2026 годы», Указ от 13 апреля 2021 года № УП-6207 «О мерах по дальнейшему развитию рынка капитала», Указ от 12 февраля 2021 года № УП-6167 «О дальнейшем ускорении процессов приватизации государственных активов», Постановление от 17 января 2022 года № УП-90 «О дополнительных мерах по внедрению эффективных механизмов поддержки рынка капитала», Постановление от 18 марта 2022 года № УП-168 «О дополнительных мерах по сокращению участия государства в экономике и ускорению приватизации» и других нормативных актах, регулирующих сферу.

Соответствие исследования приоритетным направлениям развития науки и технологий Республики. Настоящее исследование выполнено в соответствии с приоритетным направлением развития науки и технологий Республики — «Духовно-нравственное и культурное развитие демократического и правового общества, формирование инновационной экономики».

Степень изученности проблемы. Научные и методологические аспекты справедливого и эффективного управления дивидендной политикой и совершенствования финансов в акционерных обществах, проблемы влияния дивидендной политики на капитализацию и развитие фондового рынка широко рассматриваются как зарубежными, так и отечественными учеными. В частности, научные работы таких зарубежных исследователей, как Б.И.Алехин, Ж.Линтиер, Дж. Уильям Петти, Стивен А. Росс, Рэндольф В. Вестерфилд, Брэдфорд Д. Джордан, П. Махони, С. Баннер, Джей К. Шим, Джоэл Г. Сигел, А.Г. Дементьева, Ю.В. Семернина, А.С. Козлова, Е.А. Шамин, О.А. Фролова и др., содержат результаты исследований по дивидендной политике, ее основным типам, инвестиционной привлекательности и роли в развитии фондового рынка.

В Узбекистане вопросы дивидендной политики в корпоративном управлении, анализ дивидендных выплат в акционерных обществах,

повышение инвестиционной привлекательности путем оптимизации дивидендной политики, совершенствование дивидендной политики в коммерческих банках и страховых компаниях исследованы Р.Х. Карлибаевой, З.А. Ашуриным, А.Ж. Ходжамуродовым, С.М. Фаниевым, А.Т. Аликуловым, Р.Р. Абдурауповым, А.А. Батыровым, И.Л. Бутиковым, М.Б. Хамидулиным, А.К. Таспановой, А.И. Каримовым, Р.Р. Кунаевым, Н.А. Шеркузиной, Ф.Т. Мухамедовым, Х.А. Курбановым, Х.Х. Худойкуловым, А.А. Шомировым, Н.Т. Полатовым, Дж.Ф. Каримовым, К.Х. Акрамовым, Д.Б. Бегматовой, У.Р. Халиковым, К.Р. Чинкуловым, С.Э. Элмирзаевым, А.Н. Хамзаевым и др.

Несмотря на проведенные научно-исследовательские работы и теоретические изыскания в данной области, требуется проведение масштабных исследований именно с позиции акционерных обществ, а не инвесторов, по управлению и совершенствованию дивидендной политики. При этом улучшение дивидендной политики с точки зрения инвестиционной привлекательности, повышения доходов населения, привлечения дешевого капитала через акции, а также обеспечения прав и интересов инвесторов приобретает особую актуальность как на национальном, так и на международном уровне.

Связь темы диссертационного исследования с планами научно-исследовательских работ высшего учебного заведения, в котором выполняется диссертация. Данное диссертационное исследование выполнено в соответствии с планом научно-исследовательских работ Ташкентского государственного экономического университета по теме «Совершенствование дивидендной политики в акционерных обществах Республики Узбекистан».

Цель исследования является разработка научных предложений и практических рекомендаций по совершенствованию дивидендной политики в акционерных обществах.

Задачи исследования:

изучение теоретических аспектов управления дивидендной политикой в акционерных обществах, а также организационных особенностей формирования и распределения прибыли;

исследование концептуальных основ распределения дивидендов и дивидендной политики, формулирование теоретических выводов;

анализ специфических особенностей дивидендной политики как основного критерия инвестиционной привлекательности акционерных обществ;

проведение оценки состояния на основе анализа распределения прибыли, дивидендной политики и дивидендных выплат в предприятиях реального сектора экономики;

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

оценка ситуации на фондовых биржах и в страховых компаниях на основе анализа дивидендной политики и дивидендных выплат;

анализ практики распределения прибыли и дивидендной политики иностранных акционерных обществ и разработка предложений и рекомендаций по применению передового опыта в Узбекистане;

выдвижение научных предложений и практических рекомендаций по развитию деятельности акционерных обществ через совершенствование дивидендной политики.

Объектом исследования является предприятия Республики Узбекистан, организованные в форме акционерных обществ.

Предметом исследования является управленческие решения и финансовые отношения, возникающие в процессе распределения чистой прибыли и реализации дивидендной политики в акционерных обществах.

Методы исследования. В диссертации использованы методы группировки акционерных обществ по направлениям деятельности, экспертной оценки, индукции, дедукции, сравнительного анализа акционерных обществ с участием государства и частных акционеров, экономико-статистические методы.

Научная новизна исследования заключается в следующем:

обосновано предложение ежегодно выплачивать не менее 30% чистой прибыли акционерных обществ в качестве дивидендов, что повысит инвестиционную привлекательность национальных и иностранных инвесторов в национальной и иностранной валюте;

предложен порядок направления не менее 25% чистой прибыли на дивиденды в акционерных обществах с долей государства в уставном капитале более 50%, а также в акционерных обществах с долей органов хозяйственного управления более 50%;

предложено улучшение дивидендной политики через предоставление сотрудникам, работающим в компании 10 и более лет, по 2 льготные акции ежегодно для повышения доверия и лояльности к компании;

обосновано повышение эффективности дивидендной политики через учет периода устойчивости деятельности акционерного общества и состава собственников при выборе агрессивной, умеренной и консервативной моделей корпоративного управления.

Практические результаты исследования:

предложено создать рейтинг акционерных обществ по дивидендной политике под названием «Чистое окно», обеспечить прозрачность системы в социальных сетях и включить в топ-5 рейтинга;

предложено публиковать не реже двух раз в год информацию о дивидендной политике для налоговых органов на сайтах в социальных сетях акционерных обществ;

предложено публиковать информацию о выплате дивидендов по каждой акции исходя не из номинальной, а из рыночной стоимости акций на сайтах акционерных обществ в социальных сетях;

предложено обеспечить эффективную приватизацию доли государства и успешное размещение акций через IPO или SPO посредством закрепления в

уставе компании обязательного норматива направления части чистой прибыли на дивиденды и регулярного проведения дивидендной политики;

обосновано формирование позитивной дивидендной истории посредством регулярных выплат дивидендов акционерными обществами и ее публичное объявление для повышения инвестиционной привлекательности на национальном и международном финансовом рынках и успеха по дополнительным эмиссиям;

доказана необходимость особого внимания частных акционерных обществ к дивидендной политике с целью повышения рыночного престижа и расширения возможностей привлечения дешевых финансовых ресурсов.

Достоверность результатов исследования. Достоверность результатов исследования подтверждается применением официальных источников данных, анализа, математико-статистических проверок надежности и достоверности, а также использованием статистических данных Агентства управления государственными активами Республики Узбекистан, Республиканской фондовой биржи «Ташкент», Центрального депозитария ценных бумаг, Комитета национальной статистики, статистики акционерного коммерческого микрофинансового банка «Микрокредитбанк», финансовой отчетности акционерных обществ и иностранных компаний, а также практических данных.

Научное и практическое значение результатов исследования. Научное значение результатов исследования заключается в том, что выдвинутые теоретические выводы и научные предложения способствуют совершенствованию управления дивидендной политикой акционерных обществ и обогащают научную теорию, а также могут быть использованы в процессе научных исследований, посвященных дивидендной политике акционерных обществ.

Практическое значение результатов исследования объясняется тем, что предложенные практические рекомендации и предложения могут быть использованы при разработке нормативных правовых актов, регулирующих деятельность акционерных обществ и фондового рынка, а также во внутренних документах акционерных обществ, в частности уставе, положениях «О дивидендной политике», решениях общего собрания акционеров по распределению прибыли.

Внедрение результатов исследования. На основании научных результатов по совершенствованию дивидендной политики в акционерных обществах:

Предложение ежегодно выплачивать 30% чистой прибыли в качестве дивидендов в соответствии с установленным порядком для повышения инвестиционной привлекательности национальных и иностранных инвесторов реализовано на практике Акционерным коммерческим банком «Микрокредитбанк» (справка № 05-16/3650 от 6 февраля 2024 года). В результате внедрения этого предложения в Положении о дивидендной политике акционерных обществ установлен норматив направления не менее 30% чистой прибыли на дивиденды, что способствовало положительной

динамике курса акций, увеличению интереса инвесторов к акционерным обществам и привлечению дополнительных средств;

Предложение о введении порядка направления не менее 25% чистой прибыли на дивиденды в акционерных обществах с долей государства в уставном капитале более 50%, а также в акционерных обществах с долей органов хозяйственного управления более 50%, внедрено акционерным коммерческим банком «Микрокредитбанк» (справка № 05-16/3650 от 6 февраля 2024 года). Благодаря реализации данного предложения обеспечена возможность повышения инвестиционной привлекательности акционерных обществ с высокой долей государственного участия для успешного размещения акций;

Предложение по улучшению дивидендной политики через ежегодное предоставление 2 льготных акций сотрудникам, работающим в компании 10 и более лет, с целью повышения их доверия и лояльности к компании реализовано Акционерным коммерческим банком «Микрокредитбанк» (справка № 05-16/3650 от 6 февраля 2024 года). В результате внедрения данного предложения у акционерных обществ появилась возможность повысить лояльность и доверие долгосрочных сотрудников;

Предложение по выбору дивидендной политики (агрессивной, умеренной, консервативной) с учётом периода устойчивости деятельности акционерного общества и состава собственников для повышения эффективности дивидендной политики внедрено Акционерным коммерческим банком «Микрокредитбанк» (справка № 05-16/3650 от 6 февраля 2024 года). Это способствовало обеспечению прозрачности и открытости деятельности акционерных обществ в нашей стране.

Апробация результатов исследования. Результаты исследования обсуждались на 3 международных и 3 республиканских научно-практических конференциях.

Публикации по результатам исследования. По теме диссертации опубликовано всего 18 научных работ, включая 5 статей в журналах, признанных ВАК, 3 статьи в авторитетных зарубежных журналах, а также 10 докладов и тезисов на научно-практических конференциях и 1 монография.

Структура и объём диссертации. Диссертация состоит из введения, трёх глав, заключения и списка использованной литературы и приложений. Общий объём диссертации составляет 155 страниц.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

Во введении диссертации приведены данные о актуальности и необходимости темы диссертации, соответствии исследования приоритетным направлениям развития науки и технологий в республике, степени изученности проблемы, связи исследования с планами научно-исследовательских работ высшего учебного заведения, где выполнялась диссертация, цели исследования, задачи, объект, предмет, методы исследования, научная новизна, практический результат, достоверность результатов, научная и практическая значимость, внедрение результатов,

36

апробация, публикации, а также информация о структуре и объёме диссертации.

В первой главе диссертации под названием «Теоретические аспекты организации дивидендной политики в акционерных обществах» исследованы теоретические вопросы финансов акционерных обществ, формирования и распределения прибыли, изучены концептуальные основы распределения дивидендов и дивидендной политики, приведены результаты исследования дивидендной политики как основного критерия инвестиционной привлекательности акционерных обществ. В конце главы сформулированы выводы. Дивидендная политика — это совокупность решений, принимаемых компанией относительно распределения чистой прибыли между акционерами.

В деятельности акционерных обществ чётко наблюдается отделение собственности от управления, поскольку один инвестор может участвовать в уставных капиталах сотен или тысяч акционерных обществ. В результате даже мелкие инвесторы могут становиться миноритарными акционерами. С другой стороны, благодаря открытым акционерным обществам увеличивается уровень участия мелких инвесторов на рынке, а также обеспечивается возможность привлечения широкого капитала по сравнению с обществами с ограниченной ответственностью.

В финансах акционерных обществ особенно важны отношения, связанные с ценными бумагами. Наиболее первостепенными являются отношения, связанные с формированием уставного капитала через эмиссию обыкновенных и привилегированных акций. Акционерное общество обязано выпускать и размещать обыкновенные акции. В нашей республике допускается формирование уставного капитала до 30% за счёт выпуска и размещения привилегированных акций.

В современных условиях жёсткой конкуренции в мировой экономике расширяются и охват, и масштаб финансовых отношений. Это видно и в практиках привлечения финансовых ресурсов, в частности, капитала через акции. В результате глобальное размещение акций стимулирует выход отношений с акционерами на мировой уровень. Особенно важное значение имеют глобальные IPO. В мировом масштабе финансовые отношения с акционерами обеспечивают реализацию дивидендной практики на глобальном уровне. Дивиденды выплачиваются за счёт чистой прибыли, образующейся в результате распределения нераспределённой прибыли.

Одним из ключевых аспектов корпоративного финансового управления является принятие финансовых решений, связанных с разумным распределением прибыли и выплатой дивидендов акционерам. Этот аспект рассматривается в рамках дивидендной политики акционерных обществ.

Дивиденды — важный компонент фондового рынка, влияющий на развитие рынка акций и финансовой системы в целом. Рост доходов от дивидендов способствует расширению потребительского рынка. В современных условиях повышения финансовой грамотности именно дивиденды являются ключевым инструментом решения данной проблемы. Поскольку нелегальные финансовые пирамиды наносят ущерб недостаточно

37

финансово грамотному населению, законное использование дивидендов повышает инвестиционную привлекательность фондового рынка и стимулирует население к его освоению.

Это, в свою очередь, способствует повышению финансовой грамотности населения и выполняет функцию мотивации. Также следует отметить, что увеличение выплат дивидендов способствует увеличению налоговых поступлений в бюджет. Для акционерных обществ это способствует росту инвестиционной привлекательности. Дивиденды играют роль бесплатной рекламы, способствуя успешному размещению дополнительной эмиссии акций и росту их стоимости. Если из-за инвестиционной привлекательности дополнительные акции размещаются по цене выше номинала, растёт добавочный капитал, что позволяет привлекать более дешёвый капитал вследствие снижения стоимости капитала.

Этот аспект является важным критерием эффективности корпоративного финансового управления, поскольку привлечение капитала через акции по низкой цене способствует повышению общей эффективности деятельности. В итоге можно ожидать увеличения рыночной капитализации акционерного общества.

Теории дивидендной политики имеют свои преимущества и недостатки. Однако с точки зрения развития финансового рынка и привлечения доверия глобальных инвесторов дивиденды играют решающую роль. Современный рынок акций становится глобальным, и любой инвестор стремится к стабильному доходу и свободному распоряжению им. Хотя дивиденды считаются пассивным источником дохода, они также служат сигналом для колебаний курса акций. Это создаёт возможности для получения активного дохода за счёт разницы курсов. Следует подчеркнуть, что это способствует повышению авторитета акционерных обществ не только на национальном, но и на мировом финансовом рынке.

Российские и узбекские учёные при исследовании видов дивидендной политики выделяют агрессивную, умеренную и консервативную политику. Эти подходы имеют свои особенности. В частности, англо-саксонская модель корпоративного управления и финансового рынка склонна к агрессивной дивидендной политике, при которой акционерные общества широко используют дополнительную эмиссию акций для финансирования своей деятельности.

Выбор дивидендной политики зависит от стадии деятельности акционерного общества. Новые общества, как правило, не могут сразу проводить агрессивную дивидендную политику. Сначала применяют консервативную политику, затем переходят к умеренной, и только достигнув конкурентоспособности на рынке, могут применять агрессивную дивидендную политику.

Выбор политики также зависит от состава собственников. Если доля государства высока, чаще применяется консервативная политика, что характерно для многих государственных акционерных обществ в нашей стране. Основными причинами являются низкая прибыль и отсутствие

заинтересованности государства в получении дивидендов. Поэтому важна активизация процессов приватизации и установление регулярной дивидендной политики.

В акционерных обществах с участием иностранных инвесторов обычно наблюдается более агрессивная дивидендная политика, поскольку иностранные инвесторы стремятся к регулярным доходам и выводу средств. Это требует прозрачности распределения прибыли и регулярных дивидендных выплат.

Дивидендные выплаты являются важным критерием инвестиционной привлекательности акционерных обществ. Дивидендная политика служит средством укрепления доверия акционеров и инвесторов к деятельности и перспективам компании. Отсутствие такой политики может привести к снижению возможностей диверсификации финансирования и потере контроля. В то же время выплата всей чистой прибыли в виде дивидендов тоже ошибочна, так как это может привести к снижению ликвидности и платёжеспособности, а значит и инвестиционной привлекательности.

Дивидендная политика акционерного общества является многофакторной, подверженной влиянию различных факторов. Jae K. Shim и Joel G. Siegel выделяют десять таких факторов: темпы роста компании, ограничительные договоры, доходность, стабильность доходов, обеспечение контроля, уровень финансового левериджа, способность к внешнему финансированию, неопределённость, уровень финансовой поддержки, продолжительность и масштаб деятельности, налоговые санкции.

Регулярные дивидендные выплаты способствуют росту деловой репутации и укреплению доверия инвесторов, что ведёт к росту котировок акций. Это позволяет привлекать дешёвый капитал и увеличивать добавочный капитал. Пренебрежение дивидендной политикой может привести к ухудшению отношений с акционерами, снижению рыночной стоимости акций и даже банкротству. Особенно важно эффективно организовать финансовые отношения с акционерами и инвесторами на стадии после публичного размещения акций.

Компании при распределении чистой прибыли выбирают между двумя вариантами: направлять большую часть прибыли на дивиденды, оставляя меньшую часть на развитие, или наоборот. Каждый вариант имеет свои преимущества и недостатки.

Выбор варианта зависит от рыночного авторитета и активности компании, а также от степени защиты от поглощений. Если активность и авторитет на рынке высоки, компания предпочитает высокий уровень дивидендов и минимальное удержание прибыли для успешного размещения дополнительных акций по цене выше номинала, что обеспечивает дешёвое внешнее финансирование. В противоположном случае компания может удерживать большую часть прибыли для реинвестирования. Однако этот подход актуален только временно, иначе он ограничит возможности компании по привлечению дешёвого внешнего капитала через дополнительные эмиссии акций.

В целом, отношение дивидендных выплат к чистой прибыли является важным вопросом для акционеров и инвесторов. Регулярность и стабильный рост дивидендов исходя из рыночной доходности крайне важны в условиях жесткой конкуренции. Это играет ключевую роль при выходе компаний на глобальные финансовые рынки. Следует отметить, что регулярные дивидендные выплаты напрямую связаны со стратегией финансирования деятельности компании.

Конфликт интересов между акционерами и наёмным менеджментом в вопросах распределения прибыли является естественным, но невозможность его урегулирования может привести к корпоративным спорам и снижению инвестиционной привлекательности.

Если в акционерном обществе высокая доля частных акционеров и действует эффективное корпоративное финансовое управление, то конфликты с менеджментом регулируются теорией контрактов, что способствует эффективному распределению прибыли и повышению инвестиционной привлекательности.

Инвестиционная привлекательность акционерных обществ проявляется также через листинг на фондовой бирже. Требования листинга, например, в премиум-категории Ташкентской фондовой биржи предусматривают стабильность выплаты дивидендов: не менее 30% чистой прибыли за последние три финансовых года должно направляться на дивиденды с обязательством соблюдать это в дальнейшем. Это повышает доверие инвесторов.

Вторая глава диссертации называется «Анализ практики разработки дивидендной политики в акционерных обществах Республики Узбекистан», в которой проведён анализ распределения прибыли, дивидендной политики и выплат дивидендов в предприятиях реального сектора, коммерческих банках, биржах и страховых компаниях. На основе проведённого анализа сделаны выводы о различиях дивидендной политики в государственных и частных акционерных обществах.

Таблица 1
Анализ направлений дивидендных выплат акционерных обществ Узбекистана по итогам 2024 года, млн. сум²⁸

Показатели	Трастбанк			Хамкорбанк			Микрокредит банк			Разница %	+/-
	2024	2024	2024	2024	2024	2024	2024	2024			
Дивиденды	458 673	101014	494836						489	393822	
Привилегированные акции	15%	30%	20%						66,6	-10	
Обычные акции	120	0	0						0	0	

В качестве объекта исследования в данной диссертационной работе выбран акционерное общество АТБ «Микрокредитбанк», которое по праву считается одним из «локомотивов» Республики Узбекистан. Исходя из

²⁸ <https://mkbank.uz/upload/iblock/7a9/Svtrmb3kd3w1io5h66fwcintzqj6o03e/Annual-report-2022.pdf>

показателей, представленных в таблице, по итогам 2024 года АКБ «Микрокредитбанк» опередил некоторые акционерные общества по выплате дивидендов на разницу в 489 процентов. Акционерное общество АТБ «Микрокредитбанк» является хозяйственным субъектом с глубокими историческими корнями в истории Узбекистана и относится к числу стратегических акционерных обществ, обыкновенные акции которых не принадлежат государству (см. таблицу 2).

Таблица 2
Информация о дивидендах, начисленных и выплаченных по акциям банка АТБ «Микрокредитбанк» в период с 2020 по 2024 годы²⁹

По итогам годов	Расчетные (льготные)	Платные (льготные)
2020	Дивиденды не начисляются по обычным акциям	213,60 (двести тринадцать) сумов за одну привилегированную акцию
2021	3. Не включено в обычные акции 4. Привилегированные акции в размере 20 процентов от номинальной стоимости	213,60 (двести тринадцать) сумов за одну привилегированную акцию
2022	Дивиденды не начисляются по обычным акциям	213,60 (двести тринадцать) сумов за одну привилегированную акцию
2023	Дивиденды не начисляются по обычным акциям	213,60 (двести тринадцать) сумов за одну привилегированную акцию
2024	Дивиденды не начисляются по обычным акциям	213,60 (двести тринадцать) сумов за одну привилегированную акцию

На основе приведённых выше данных и исследования национального и международного опыта в раскрытии информации о дивидендах следует однозначно подчеркнуть, что акционерные общества в нашей стране также обязаны уделить особое внимание регулярному раскрытию истории выплаты дивидендов.

Переход к данной практике даст акционерным обществам следующие преимущества:

Во-первых, формируется и укрепляется корпоративная репутация;

Во-вторых, повышается инвестиционная привлекательность, усиливается интерес со стороны инвесторов;

В-третьих, это способствует ускорению и повышению эффективности процессов приватизации государственной доли в акционерных обществах;

В-четвёртых, и самое главное — инвесторы получают необходимую информацию для принятия решений, что позволяет им принимать обоснованные финансовые решения о том, становятся ли акционерами или нет.

²⁹ <https://mkbank.uz/uz/shareholders/bank-shares/dividends/>

По состоянию на 1 июля 2025 года в Узбекистане действует 649 акционерных обществ. Эти данные основаны на информации Государственного комитета по статистике Республики Узбекистан.

Таблица 3
Данные по выплате и начислению дивидендов АТБ «Узпромстройбанк» за 2017–2024 годы³²

Показатель	2017 к концу года	2018 к концу года	2019 к концу года	2020 к концу года	2021 к концу года	2022 к концу года	2023 к концу года	2024 к концу года
Для обычных акций:	3,13%	2%	3,30%	~7,6% (1,45 сум)	0	0	0	0
Размер дивидендов, начисленных к выплате (млн. сум)	21 656,57	28 896,27	71 350,16	353 686,59	0	0	0	0
Для привилегированных акций:	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%
Размер дивидендов, начисленных к выплате (млн. сум)	1 555,72	1 616,90	1 616,90	1 616,90	1 616,90	1 616,90	1 616,90	1 616,90

В последние годы один из активных участников национального и международного финансового рынка — коммерческий банк «Узпромстройбанк», являющийся акционерным коммерческим банком. Государственная доля в банке составляет около 95%. Несмотря на это, можно наблюдать устойчивый рост чистой прибыли банка из года в год (см. таблицу 4).

Хотя чистая прибыль «Узпромстройбанк» за последние 5 лет увеличилась примерно в 11,6 раза, нельзя сказать, что уровень дивидендных выплат высок. По итогам 2017–2024 годов сумма дивидендов, выплаченных по привилегированным акциям, не изменилась. Это можно объяснить тем, что в уставе банка в соответствии с действующим законодательством дивиденды по привилегированным акциям установлены в фиксированном размере, и на протяжении многих лет выплачиваются дивиденды в размере 23% от номинала акции. С другой стороны, в рассматриваемый период дополнительные эмиссии привилегированных акций не проводились.

С использованием некоторых финансовых данных акционерного общества «Узбекская товарно-сырьевая биржа» была предпринята попытка проанализировать чистую прибыль организации, а также эндогенные и экзогенные факторы, влияющие на чистый доход. На основе открытых данных из финансовой отчетности организации была составлена следующая таблица.

³² Составлено исследователем на основе финансовой отчетности компании. Источник: <https://kapdep.uz/>

Таблица 4
Некоторые финансово-экономические показатели АО «Узбекская Республиканская товарно-сырьевая биржа»¹⁵

Годы	Чистая прибыль (млрд. сум.)	Чистая прибыль (млрд. сум.)	Коэффициент выплаты дивидендов (в %)	Дивиденд на акцию (сум)	Чистая прибыль (в %)
2008	15,014	7,8	90	14,6	25,36
2009	16,63	4,6	70	10,54	30,01
2010	17,54	5,8	51	16,9	32,01
2011	18,654	6,3	52	33,17	24,22
2012	19,12	7,1	51,2	53,34	20,16
2013	19,55	7,6	52	60	18,43
2014	25,343	7,5	52	63,33	24,76
2015	27,232	6,6	60	53,33	55,49
2016	39,987	8,06	61	66,67	51,83
2017	47,909	8,832	65	76,67	47,5
2018	106,262	26,312	52	183,33	43,5
2019	147,277	81,718	76	810	41,16
2020	182,951	9,983	86,9	1100	42
2021	294,867	140,055	88,3	1650	39,1
2022	392,542	197,683	89,7	1864	36,21
2023	376,943	229,209	88,1	1894	41,7

Среди выбранных экзогенных факторов существует показатель, называемый коэффициентом выплаты дивидендов или долей выплат дивидендов, который является финансовым показателем, используемым для измерения процента дохода, выплачиваемого компанией своим акционерам в форме дивидендов. Он рассчитывается по следующей формуле:

$$\text{Коэффициент выплаты дивидендов} = \frac{\text{общие выплаты дивидендов}}{\text{чистая прибыль}} \times 100\% (1)$$

Данный коэффициент показывает, какая часть прибыли компании возвращается акционерам и какая часть направляется на реинвестиции в бизнес или другие цели. Высокий коэффициент выплаты дивидендов свидетельствует о том, что большая часть прибыли распределяется среди акционеров в виде дивидендов. С 2008 по 2023 год коэффициент выплаты дивидендов рассчитывался по приведенной выше формуле.

Другим выбранным экзогенным фактором, выступающим в качестве независимой переменной в исследовании, является маржа чистой прибыли. Рентабельность чистой прибыли — это финансовый коэффициент, измеряющий процент прибыли, остающейся после вычета всех расходов, включая налоги и проценты. Этот показатель является решающим для оценки рентабельности компании и рассчитывается по формуле:

¹⁵ Составлено исследователем на основе финансовой отчетности компании. Источник: <https://kapdep.uz/>

Рентабельность чистой прибыли = (Чистая прибыль) / (Общий доход) × 100% (2)

Чистая прибыль — это общий доход предприятия за вычетом всех расходов, налогов и процентов.

Общий доход — это общий доход от продажи товаров или услуг.

Рентабельность чистой прибыли отражает, насколько эффективно компания управляет своими расходами по отношению к доходам. Высокая рентабельность чистой прибыли указывает на способность компании получать большую прибыль от своей деятельности. Этот показатель важен для инвесторов и аналитиков при оценке финансовых результатов и рентабельности компании с течением времени.

Для обработки данных таблиц использовалась программа STATA. Моделирование структурных уравнений (SEM) — мощный статистический метод, применяемый в психологии, социальных науках и менеджменте для проверки теоретических моделей. Популярное статистическое программное обеспечение STATA широко используется для проведения SEM-анализа. SEM включает два основных компонента: первый — определение скрытых конструкций с несколькими индикаторами, второй — структурный компонент, оценивающий влияние наблюдаемых факторов на скрытые переменные.

STATA облегчает проведение SEM-анализа, предоставляя инструменты для оценки моделей со скрытыми и наблюдаемыми переменными, что делает её ценным инструментом для исследователей и аспирантов в различных областях. Исследователи могут использовать STATA для проведения SEM-анализа, оценки соответствия моделей и эффективной интерпретации результатов, что способствует развитию их знаний в соответствующих учебных направлениях.

Известно, что моделирование структурных уравнений (SEM) — это статистический метод, используемый для анализа сложных взаимосвязей между наблюдаемыми и скрытыми переменными в различных областях, таких как финансы, спорт и здравоохранение. SEM позволяет исследователям проверять и определять модели с наблюдаемыми и скрытыми переменными, что способствует глубокому пониманию взаимосвязей между ними. Этот подход выходит за рамки традиционных методов, таких как OLS-регрессия, предоставляя возможности для проверки и измерения скрытых конструктов, учета ошибок измерения и проведения подтверждающего факторного анализа.

В таблице 6 приведено описательное представление данных. Выбранные для исследования переменные включают чистую прибыль акционерного общества, чистый доход, изменение цены одной акции за годы, а также коэффициент выплаты дивидендов и рентабельность чистой прибыли (в процентах). Анализы проводились с использованием эконометрического программного обеспечения STATA 16.

Таблица 5
Некоторые статистические показатели акционерного общества «Узбекской Республиканской товарно-сырьевой биржи»²⁴

Переменные	Количество наблюдений	Средняя цена	Стандартное отклонение от среднего	Минимальная цена	Максимальное значение
Чистая прибыль (млрд. сум.)	16	109.24	133.12	15.01	392.54
Чистая прибыль (млрд. сум.)	16	47.197	74.64	4.6	229.21
Коэффициент выплаты дивидендов (в %)	16	67.83	16.15	51	90
Дивиденд на акцию (сум)	16	496.87	719.22	10.54	1894
Чистая прибыль (в %)	16	35.84	11.29	18.43	55.49

На следующем рисунке изображено линейное распределение зависимых и независимых переменных, а также линии, отражающие положительную или отрицательную пропорциональность между ними. Из взаимосвязи между выбранными двумя зависимыми переменными и рядом независимых переменных видно, что все переменные находятся в прямой пропорциональной зависимости друг от друга.

Диаграмма рассеяния — это графическое изображение, используемое для визуализации взаимосвязи между двумя количественными переменными, где каждая точка на графике представляет собой отдельное наблюдение из набора данных.

Проверка на коинтеграционную связь требует определения степени интеграции переменных, поэтому до проведения тестов на коинтеграцию сначала определяется порядок интеграции каждой переменной. Для этого используется тест Дики-Фуллера (DF). Этот тест был разработан Дикки Фуллером и широко известен как «тест на единичный корень».

В целом, проверка показателей на стационарность осуществляется тремя методами:

- 1) графический метод;
- 2) автокорреляционная кореллограмма;
- 3) тест ADF (расширенный тест Дики-Фуллера, Augmented Dickey-Fuller).

²⁴Составлено исследователем в программном обеспечении Stata.

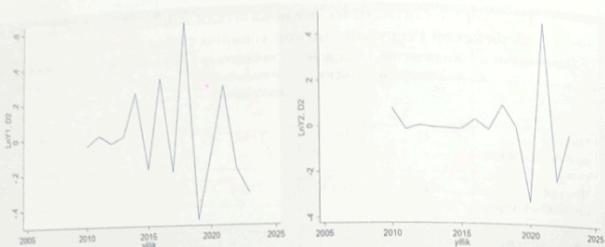


Рисунок 1. Стационарный график случайных величин²⁵

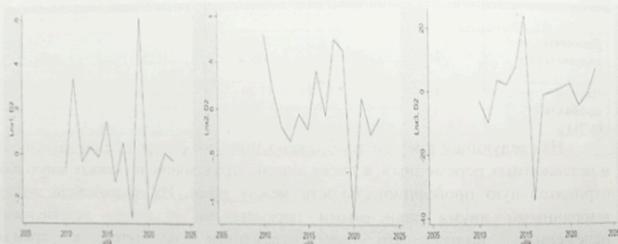


Рисунок 2. Стационарный график свободных переменных²⁶

Вышеуказанные графики отображают матричное расположение эмпирических значений произвольных и непроизвольных переменных. Из этих графиков можно определить, являются ли непроизвольные и произвольные переменные положительно или отрицательно, прямо или обратно пропорциональными друг другу. При изучении связи между двумя показателями подбор уравнений регрессии графическим методом осуществляется в виде графиков. Этот метод основан на корреляционном поле²⁸. Эти графики также дают предварительные выводы о том, как должна выглядеть кривая модели, которую следует выбрать для исследования. Для удобства расчетов получены натуральные логарифмические значения всех переменных, включая произвольные и непроизвольные переменные.

²⁵Составлено исследователем в программном обеспечении Stata.

²⁶Составлено исследователем в программном обеспечении Stata.

²⁸Habbullayev I., Urunov R. *Ekonomika asosari fanidan O'quv – uslubiy majmua*. Toshkent moliya instituti Toshkent-2019. 31-b.

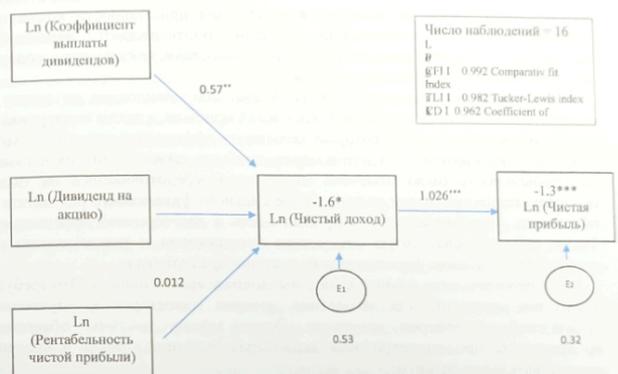


Рисунок 3. Модель SEM (Модель структурного уравнения) Path³⁰

В качестве пояснения к графику р-значения коэффициентов отмечены (*), если они находятся в диапазоне 0,1–0,05, (**) , если они находятся в диапазоне 0,02–0,05, (***) , если они находятся в диапазоне 0,00–0,02.

Интерпретируя вышеуказанные модели, можно сделать вывод, что согласно первому уравнению, увеличение коэффициента выплаты дивидендов на 1 %, при условии, что другие факторы постоянны, также приводит к увеличению чистой прибыли на 0,57 %. Увеличение дивидендных выплат на акцию на 1 %, при условии, что другие факторы постоянны, также приводит к увеличению чистой прибыли на 0,58 %. Аналогично, увеличение чистой прибыли на 1 %, при условии, что другие факторы постоянны, также приводит к увеличению чистой прибыли на 0,012 %.

Исследование, проведенное акционерным обществом «Узбекская Республиканская товарно-сырьевая биржа», является сильным и значимым предиктором чистого дохода и чистой прибыли. Коэффициент выплаты дивидендов оказывает существенное влияние на чистый доход, но не на чистую прибыль. Рентабельность чистой прибыли оказывает небольшое влияние на оба результата, влияние этого фактора на чистую прибыль слегка отрицательно и статистически незначимо. В целом модель SEM показывает, что выплата на акцию является важным фактором в определении чистого дохода и чистой прибыли, в то время как влияние коэффициента выплаты

³⁰Составлено автором в программе Stata.

дивидендов и рентабельность чистой прибыли на эндогенные факторы наблюдается в меньшей степени.

В целом модель объясняет важность оценки стоимости акций, а также выплаты дивидендов на акцию для повышения прибыльности компании. Высокие индексы соответствия модели подтверждают надежность выявленных значений, указывая на то, что взаимосвязи, показанные в модели, поддерживаются надежными данными.

Анализ подчеркивает важную роль выплаты дивидендов на акцию в определении как чистого дохода, так и чистой прибыли, а также подчеркивает необходимость стратегий, которые повышают эффективность акций. Хотя факторы дивидендной политики и маржи прибыли также важны, их влияние на прибыльность было отмечено меньшим. Сосредоточившись на таких областях, компания может достичь более сильного финансового результата и обеспечить устойчивый рост и прибыльность в долгосрочной перспективе. Также можно сослаться на следующие предложения и рекомендации по улучшению будущего финансового положения предприятия:

Сосредоточиться на дивидендах, выплачиваемых по акциям. Это требует внедрения стратегий для завоевания доверия инвесторов и улучшения показателей акционеров компании. Этого можно достичь, обеспечив прозрачность, продемонстрировав акционерам потенциал роста и внедрив последовательное развитие.

Оптимизация дивидендной политики. Хотя коэффициенты выплаты дивидендов могут оказывать положительное влияние на чистую прибыль, важно найти баланс, который не подорвет инвестиционный потенциал компании или ее денежные резервы. Необходимо рассмотреть дивидендную политику, которая обеспечивает интерес инвесторов, сохраняя при этом достаточный доход для роста и расширения.

Повышение эффективности работы. Фокус должен быть направлен на улучшение чистой прибыли за счет снижения затрат и повышения операционной эффективности. Это может включать внедрение новых технологий, улучшение управления цепочкой поставок или перепроектирование операций для минимизации затрат.

Развитие информационных коммуникаций с инвесторами. Необходимо усилить сильные стороны и положение компании на рынке, чтобы привлечь инвесторов и удержать существующих инвесторов путем общения и консультаций с инвесторами относительно финансовой независимости компании и будущих перспектив экономического роста.

В международной практике акции на протяжении столетий рассматриваются как дешевый финансовый ресурс, однако нельзя сказать, что эта возможность в достаточной степени используется в нашей стране. Здесь следует отметить, что одной из основных причин этого является несовершенство дивидендной политики.

ВЫВОДЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ

В результате научных исследований, направленных на

совершенствование дивидендной политики в акционерных обществах, разработаны следующие теоретические выводы, научные предложения и практические предложения:

1. Создание рейтинга акционерных обществ Узбекистана по дивидендной политике, назвав их «чистыми окнами». Обеспечение прозрачности системы в социальных сетях и создание рейтинга топ-5 «чистое окно» повлияет на рост экономической эффективности предприятия.

2. Создание и развитие акционерных обществ имеет важное значение в ускорении социально-экономического развития стран. Справедливое распределение прибыли и выгодная всем акционерам дивидендная политика с момента появления первых акционерных обществ служат активному развитию акционерной формы бизнеса.

3. Основной целью выбора акционерной формы управления бизнесом является привлечение дешевого капитала с фондового рынка. Для достижения этой цели важно планомерно осуществлять переход к самостоятельному принятию финансовых решений в управлении финансами корпораций и развивать инфраструктуру фондового рынка.

4. В современной высококонкурентной мировой экономике расширяются как сфера, так и масштабы финансовых отношений. Это можно увидеть в практике привлечения финансовых ресурсов, в частности, капитала через акции. В результате глобальное публичное или публичное размещение акций автоматически ускорило переход акционерных отношений, в частности, дивидендной практики, на глобальный масштаб.

5. Значение дивидендов для экономики, в частности для акционерных обществ, многогранно. Эффективные дивидендные практики являются мотивирующим рекламным фактором, способствующим привлечению крупных объемов капитала не только из иностранного капитала, но и в рамках национального рынка капитала.

6. Реализация дивидендной политики также зависит от срока деятельности акционерных обществ. Вновь созданные акционерные общества в большинстве случаев не могут сразу реализовать агрессивную дивидендную политику. Им следует изначально применять консервативную дивидендную политику, переходить к умеренной дивидендной политике только после того, как деятельность полностью устоятся и будет обеспечена финансовая устойчивость, и применять агрессивную дивидендную политику только после того, как они станут конкурентоспособными на рынке (в том числе финансовом).

7. В акционерных обществах с высокой долей государства в уставном капитале дивидендной практике не всегда уделяется приоритетное внимание. Этот аспект наглядно проявляется при анализе дивидендов большинства предприятий реального сектора, за исключением государственных коммерческих банков, страховых компаний, Навоийского и Алмалыкского ГМК. Частные акционерные общества уделяют серьезное внимание дивидендной практике в целях повышения корпоративного престижа и эффективного использования возможностей привлечения дешевого капитала

с фондового рынка.

8. Регулярные выплаты дивидендов и история дивидендов играют положительную роль в обеспечении инвестиционной привлекательности иностранных компаний. Формирование дивидендной истории национальными акционерными обществами посредством регулярных выплат дивидендов и актуализации информации об этом на корпоративном сайте обеспечивает инвестиционную привлекательность и способствует достижению успеха в дополнительных эмиссиях на национальном и международном финансовых рынках.

9. Совершенствованию дивидендной политики дочерних обществ, входящих в состав административных холдингов, будет также способствовать введение порядка направления на дивиденды не менее 50 % чистой прибыли в акционерных обществах с долей государства в уставном капитале более 50 %, а также в акционерных обществах с долей органов хозяйственного управления более 50 %.

10. В целях подготовки к эффективной приватизации государственных пакетов акций акционерных обществ, а также подготовки к успешному размещению акций акционерных обществ с государственным участием, выход которых на IPO или SPO, необходимо уделить серьезное внимание регулярным выплатам дивидендов, а для того, чтобы дивиденды оставались регулярной темой и в дальнейшем, необходимо определить в уставе размер чистой прибыли, направляемой на дивиденды. Переход к данной практике послужит повышению инвестиционной привлекательности.

По результатам исследования можно сделать следующие выводы:

Установлено, что влияние двух экзогенных переменных (коэффициента выплаты дивидендов и рентабельности чистой прибыли) на чистую прибыль акционерного общества в модели SEM с двумя эндогенными переменными статистически незначимо.

Коэффициент выплаты дивидендов акционерного общества «Узбекская Республиканская товарно-сырьевая биржа» оказывает существенное влияние на чистый доход, но не на чистую прибыль, а рентабельность чистой прибыли оказывает незначительное влияние на оба результата (чистую прибыль и чистый доход), но влияние на чистую прибыль отрицательное и статистически незначимо.

Модель объясняет важность оценки стоимости акций и выплаты дивидендов на акцию для повышения прибыльности предприятия.

Индексы соответствия модели подтверждают надежность выявленных значений, указывая на то, что взаимосвязи, показанные в модели, подтверждаются надежными данными.

Эти выводы важны для повышения прибыльности компании, оптимизации дивидендной политики и создания стоимости для акционеров.

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

TASHKENT STATE UNIVERSITY OF ECONOMICS

SHERMUKHAMEDOV AKMAL KOMILJONOVICH

IMPROVEMENT OF DIVIDEND POLICY IN JOINT-STOCK
COMPANIES OF THE REPUBLIC OF UZBEKISTAN

08.00.07 – Finance, money circulation and credit

ABSTRACT
of the dissertation for a Doctor of Philosophy (PhD) in Economic Sciences

Tashkent – 2025

The topic of the PhD dissertation is registered under №B2022.2, PhD/Iqt2594.

The dissertation was completed at the Tashkent State University of Economics.

The abstract of the dissertation in three languages (Uzbek, Russian, English (summary)) is posted on the web page of the Scientific Council (www.tsue.uz) and on the information and educational portal «Ziyonet» (www.ziyonet.uz).

Scientific Director: Temirov Abdulaziz Alimzhanovich
Candidate of Economic Sciences, Professor

Official opponents: Tashmuradova Buvsara Egamovna
Doctor of Economic Sciences, Professor

Alladustov Rustam Johnmurotovich
(PhD), Associate Professor

Leading organization: Tashkent State Technical University named after
Islam Karimov

The defense of the dissertation will take place at a meeting of the Scientific Council for awarding academic degrees DSc.03/10.12.2019.116.01 at the Tashkent State University of Economics " " 2025. Address: 100066, Tashkent, Islam Karimov street, 49. Tel.: (99871) 239-01-49; faks: (99871) 239-27-23; e-mail: info@tsue.uz

The dissertation can be found at the Information Resource Center of the Tashkent State University of Economics (registered under No. _____). Address: 100066, Tashkent, Islam Karimov street, 49. Tel.: (99871) 239-01-49; (99871) 239-28-78.

Abstract of the dissertation was sent out on « _____ » 2025
Register protocol No. from « _____ » 2025.



S.U. Mekhmonov
Chairman of the Scientific Council for
Awarding Scientific Degrees, Doctor
of Economics, Professor

U.V. Gafurov
Scientific Secretary of the Scientific
Council for Awarding Scientific
Degrees, Doctor of Economics,
Professor

S.K. Khudoykulov
Chairman of the Scientific Seminar
under the Scientific Council for
Awarding Scientific Degrees, Doctor
of Economics, Professor

INTRODUCTION (Abstract of the PhD dissertation)

The purpose of the study is to develop scientific proposals and practical recommendations aimed at improving the work on the topic «Improving the dividend policy in joint-stock companies of the Republic of Uzbekistan».

Research objectives:
to study the theoretical aspects and organizational features of dividend policy management, formation and distribution of profits in joint-stock companies;
to study the conceptual foundations of dividend distribution and dividend policy and draw theoretical conclusions;
to study the features of dividend policy as the main criterion for the attractiveness of joint-stock companies;
to assess the situation based on the analysis of profit distribution, dividend policy and dividend payments at enterprises of the real sector;
to assess the financial condition of banks and the level of dividends based on the analysis of profit distribution, dividend policy and dividend payments in commercial banks;
to assess the situation based on the analysis of dividend policy and dividend payments on stock exchanges and in insurance companies;
to develop proposals and recommendations for the application of best practices in Uzbekistan based on the analysis of profit distribution practices and dividend policies of foreign joint-stock companies;
to develop scientific proposals and practical recommendations on the development of joint-stock companies by improving dividend policies.

The object of the study is the enterprises of our country that have the organizational and legal form of a joint-stock company.

The subject of the study is management decisions and financial relations that arise in the process of distributing net profit and dividend policy in joint-stock companies.

Research methods. The dissertation uses grouping of joint-stock companies by areas of activity, expert assessment, induction, deduction, mutual comparison of state and private joint-stock companies, economic and statistical methods.

The scientific novelty of the study is as follows:

It is proposed to pay 30 percent of the net profit of joint-stock companies as dividends annually in the established manner, and as a result of the implementation of this proposal, the investment attractiveness of investors' funds in national and foreign currencies will increase.

To ensure the transparency of dividend distribution by advertising on the corporate website, as well as in newspapers and magazines, on city electronic banners, in public transport, on social networks, on television and radio. Based on Articles 1, 26, 48, 51 of the Law of the Republic of Uzbekistan No. 370, an effective mechanism for analyzing the implementation of advertising programs in the regions has been created and proposed.

To organize a rating of joint-stock companies of Uzbekistan by dividend policy, naming it (Clean Window). It is proposed to ensure the transparency of the

system in social networks and place it in the top 5 (Clean Window) rating.

To provide tax benefits to the top 5 joint-stock companies that ensure transparency.

The practical results of the study are as follows:

On February 6, 2024, Joint-Stock Commercial Bank "Microcreditbank" issued a certificate of implementation.

The «Clean Window» rating proposes to provide tax benefits to joint-stock companies that ensure transparency and to increase the income tax rates of joint-stock companies that do not meet these conditions.

Implementation of transparency of dividend distribution by announcing them on the corporate website, in newspapers and magazines, city electronic banners, public transport, social networks, on television and radio; as a result of its implementation, based on Articles 1, 26, 48, 51. Law of the Republic of Uzbekistan No. 370, it is proposed to create an effective mechanism for analyzing the implementation of advertising programs in the regions;

It is proposed to post information about the dividend policy at least twice a year on the websites of joint-stock companies in social networks and in tax authorities; it is proposed to exempt from paying dividend tax from 2024 to 2030, as well as to increase the attractiveness of the dividend policy and create favorable conditions for investors in order to improve the efficiency of the joint-stock company;

The mechanism for increasing the investment activity of regions by creating a rating agency for joint-stock companies «Clean Window» in the countries of Central Asia has been improved, as a result of the implementation of this proposal, guarantees for increasing investors' funds in foreign currency have been strengthened;

It is substantiated that paying special attention to the dividend policy of private joint-stock companies from the point of view of strengthening their influence in the market increases their ability to attract cheap financial resources;

It is substantiated that preparation for privatization and payment of regular dividends have a positive effect on the growth of the market value of state-owned shares;

It is shown that the definition and implementation of dividend policy strategies in joint-stock companies planning to go public through an IPO or SPO will help increase investor confidence.

Scientific and practical significance of the research results. The first scientific novelty is published in the monograph of individual authorship «Improving the organizational and economic processes of corporate governance in joint-stock companies of the real sector» (2023, 174 pages), information on the topic of the dissertation is presented on pages 97-105 of the monograph.

The second scientific novelty is that when distributing dividends, shareholders are offered to pay dividends based on the market value of shares, and not on their par value.

The scientific significance of the research results is that the put forward theoretical conclusions and scientific proposals will serve to improve the

management of the dividend policy of joint-stock companies, enrich it in scientific terms, and can also be used in the process of scientific research of the dividend policy of joint-stock companies.

Practical significance of the research results. The results of the study can be used in the development of legislative documents on the activities of joint-stock companies and the stock market, internal documents concerning the dividend policy of joint-stock companies, in particular, the charter, the regulation «On dividend policy», decisions on the distribution of profits at the general meeting of shareholders.

Implementation of research results. Based on the obtained scientific results on improving dividend policy in joint-stock companies:

As a result of the proposal to transition newly created joint-stock companies to a conservative dividend policy, moderate after the full establishment of activities and ensuring financial stability and aggressive after ensuring market competitiveness, an opportunity was created to improve the dividend policy by increasing financial stability (certificate No. 05-16/3650 of the Joint-Stock Commercial Bank «Microcreditbank» dated February 6, 2024). As a result of the implementation of this proposal, it became possible to ensure openness and transparency in joint-stock companies of our country;

A proposal was reflected to increase the investment attractiveness of dividend distribution through its transparency on the corporate website, as well as by placing advertisements in newspapers and magazines, on city electronic banners, in public transport, in social networks, on television and radio (reference No. 05-16/3650 of JSCB «Microcreditbank» dated February 6, 2024). The process of increasing the investment attractiveness of dividend distribution has begun through its transparency on the corporate website, as well as by placing advertisements in newspapers and magazines, on city electronic banners, in public transport, in social networks, on television and radio;

The proposal to ensure investment attractiveness by switching to the procedure for disclosure of dividend history by joint-stock companies is aimed at increasing the investment attractiveness of joint-stock companies and forming a dividend history in joint-stock companies (certificate No. 05-16/3650 of JSCB «Microcreditbank» dated February 6, 2024). As a result, the Regulation on the dividend policy of joint-stock companies established the standard for directing at least 30% of net profit to the payment of dividends, which led to a positive change in share prices, increased investor interest in joint-stock companies, and the attraction of additional funds;

Investment attractiveness for the successful placement of shares of joint-stock companies planned for privatization and IPO or SPO has been ensured as a result of the implementation of the proposal to conduct a regular dividend policy and strictly define dividends in the charter in terms of preparation for privatization and successful placement of shares of joint-stock companies planned for IPO or SPO (certificate No. 05-16/3650 of JSCB «Microcreditbank» dated February 6, 2024). As a result of the implementation of this proposal, at the end of 2023, Almatyk Metallurgical Plant paid dividends in the amount of 6,711.2 billion soums, and

Uzmetkombinat paid dividends in the amount of 1,606 billion soums only on the state share⁴.

Testing of research results. The research results were discussed at 3 international and 3 all-Russian scientific and practical conferences.

Publication of research results. A total of 18 scientific papers have been published on the topic of the dissertation, including 10 scientific articles in scientific journals recognized by the National Academy of Sciences, 3 scientific articles in prestigious foreign journals, as well as 10 reports and abstracts at scientific and practical conferences, 1 monograph.

Structure and volume of the dissertation. The dissertation consists of an introduction, 3 chapters containing 8 paragraphs, a conclusion, and a list of references. The volume of the dissertation is 155 pages.

E'OLON QILINGAN ISHLAR RO'YXATI
СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ
LIST OF PUBLISHED WORKS
I bo'lim (I часть, part I)

1. Shermuxamedov A.K. Digital development of dividend policy in corporate structures in the Republic of Uzbekistan. // Yashil iqtisodiyot va Taraqqiot 2025. 3 (2), 498-502-B.
2. Shermuxamedov A.K. Digital development of dividend policy in joint-stock companies in the Republic of Uzbekistan. // American Journal of Business Management, Economics and Banking, 2025. 3 (2), P.85-90.
3. Shermuxamedov A.K. "Aksiyadorlik jamiyatlarida dividend siyosatini boshqarish tamoyillari". // "Yashil iqtisodiyot va taraqqiot" OAK elektron ilmiy-jurnali maqola. 2024. 74-91-B.
4. Шермухамедов А.К. Принципы и организация разработки дивидендной политики в акционерных обществах Узбекистана. // "Экономика и инновационные технологии" (1), 2024. С.90-103.
5. Shermuxamedov A.K. Принципы и организации разработки дивидендной политики в акционерных обществах Узбекистана. // "Iqtisodiyot va innovation texnologiyalar". 2024. (1), 90-103-B.
6. Шермухамедов А.К. Пути совершенствования дивидендной политики в корпоративном секторе национальной экономики Республики Узбекистан. // "Заметки учёного". Международный научно-практический журнал - г.Ростов на Дону. Российская Федерация 2023. 4. С. 321-326.
7. Shermuxamedov A.K. "Дивидендная политика в корпоративных структурах Республики Узбекистан" // ТМИ qoshidagi "Moliyaviy texnologiyalar" ilmiy elektron jurnali. 2023. 74-79-B.
8. Shermuxamedov A.K. "Aksiyadorlik jamiyatlarida dividend siyosatini ishlab chiqish tamoyillari va tashkil etish" // O'zbekistonning "RESEARCH AND EDUCATION" elektron ilmiy-jurnali. 2023. 60-77-B.
9. Shermuxamedov A.K. "Real sektordagi aktsiyadorlik jamiyatlarida korporativ boshqaruvning tashkiliy-iqtisodiy jarayonlarini takomillashtirish". // "Innovatsion rivojlanish nashriyoti - matbaa uyi". Monografiya. 2023.176-B.
10. Shermuxamedov A.K. Principles and organization of dividend policy development in joint stock companies. // "Iqtisodiyot va innovation texnologiyalar" OAK jurnali mavzusida O'zbekistonning elektron ilmiy-jurnali maqola. TDIU. 2023. 11 (5), 132-145-B.

II bo'lim (II часть, part II)

11. Shermuxamedov A.K. Aksiyadorlik jamiyatlarida dividend siyosatini ishlab chiqish tamoyillari. // Iqtisodiy tadqiqotlarga asoslangan oliy ma'lumotli iqtisodchi kadrlarni tayyorlash: muammolar va innovation yechimlar mavzusidagi xalqaro ilmiy-amaliy konferensiya materiallari to'plami. Buxoro. 2023. 291-292-B.

12. Шермухамедов А.К. Механизмы эффективной осуществления корпоративного управления в акционерных обществах Узбекистана. ТГЭУ. Материал конференции. Бизнес и экономика № 01 (2022), С.364–372.

13. Shermuxamedov A.K. Развитие дивидендной политики в корпоративных структурах Республики Узбекистан. // O'zbekistonning "Bozor, pul kredit" jurnali. 2022. 28-34-B.

14. Shermuxamedov A.K. "Korporativ boshqaruvni samarali amalga oshirish" mavzusida maqola. // TDIU. "Iqtisodiyot va ta'lim" 2022. 1 (1), 105-110-B.

15. Шермухамедов А.К. Механизмы эффективного управления акционерными обществами. // "Аспирант". Международный научно-практический журнал - г.Ростов на Дону. Российская Федерация 2021.8. С.64-68.

Avtoreferat TDIU "Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar" jurnalida tahrirdan o'tkazildi.

Bosishga ruxsat etildi: 11.09.2025.

Bichimi: 60x84 1/16. «Times New Roman»

garniturada raqamli bosma usulda bosildi.

Shartli bosma tabog'i 3,75. Adadi 100. Buyurtma: № 60

«Tahririy nashriyot» bo'limida chop etildi.

100000, Toshkent, Amir Temur shoh ko'chasi, 60A.