
Behruz ZIYADULLAYEV, Nazarali DADAXONOV
O'zbekiston Respublikasi Bank-moliya akademiyasi

DIVIDEND SIYOSATINING KORXONALAR INVESTITSION JOZIBADORLIGINI OSHIRISHDAGI ROLI

Annotatsiya: Mazkur maqolada dividend siyosatining korxonalar investitsion jozibadorligini oshirishdagi roli o'rganilgan. Xalqaro amaliyotda hayot sug'urtasi bo'yicha faoliyat yuritayotgan sug'urta kompaniyalarida dividend ko'rsatkichlari, "O'zsanoatqurilishbank" ATBning dividend to'lovlari, O'zbektelekom va Asia Alliance Bankda aksiyadorlik kapitali hajmi o'zgarishi kabilar tahlil qilingan. Amalga oshirilgan tahlillar asosida olingan natijalarga tayanilgan holda tegishli xulosalar berilgan.

Kalit so'zlar: dividend, dividend to'lovi, dividend siyosati, foydani taqsimlash, aksiya, aksiyador, aksiyadorlik kapitali, investitsion jozibadorlik.

THE ROLE OF THE DIVIDEND POLICY IN INCREASING THE INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF ENTERPRISES

Abstract: This article studies the role of dividend policy in increasing the investment attractiveness of enterprises. In international practice, indicators of dividends in insurance companies operating in the field of life insurance, dividend payments of Uzsanotkurilishbank ATB, changes in the share capital of Uzbektelecom and Asia Alliance Bank were analyzed. Relevant conclusions are given based on the results obtained on the basis of the performed analyses.

Keywords: dividend, dividend payment, dividend policy, profit distribution, stock, stockholder, stock capital, investment attractiveness.

Kirish

Bozor iqtisodiyoti sharoitida aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatini samarali tashkil etishda investitsion jozibadorlikni oshirish muhim hisoblanadi. Mazkur jarayonda dividend siyosatiga alohida e'tibor qaratish lozim. Bugungi kunda aksiyadorlik jamiyatlariga moliyaviy resurslar, ya'ni investitsiyalar jalb qilishda mazkur ko'rsatkichlarning holati qay darajada ekanligi muhim ahamiyat kasb etadi. Investitsion jozibadorlikni oshirish aksiyadorlik jamiyatlari uchun yangi moliyaviy resurslarni shakllantirish, korxona bozor kapitallashuvini oshirish, yangi texnika texnologiyalar kirib kelishiga imkoniyatlar yaratadi. Shu sababli investitsion jozibadorlikni oshirishda puxta o'ylangan dividend siyosatini ishlab chiqish va amalga oshirish talab etiladi. Mamlakatimizda hanuzgacha fond birjalari yetarli

darajada rivojlanmaganligi, davlat ishtirokidagi korxonalarda investitsion jozibadorlikning pastligi, aksiyadorlik jamiyatlarida dividend siyosatini samarali tashkil etilmaganligi kabi jihatlar dividend siyosatining korxonalar investitsion jozibadorligini oshirishdagi rolini o'rganishning dolzarbligini ifodalaydi.

Adabiyotlar sharhi

M.Harake [1] ta'kidlashicha ma'lumot assimetriyasining pasayishi dividend siyosati bo'yicha agentlik nizolarni yengillashtirishini va shu bilan dividendlarni to'lash uchun ko'p xarajat talab etadigan investitsiyalarni jalb qilish zaruratini kamaytirishini ko'rsatib o'tgan [2].

Ma'lumki, dividend siyosati bo'yicha keng ilmiy munozaralarning boshlanishi M.Miller va F.Modigliani tomonidan o'z moqalosida yaratilgan. Mualliflar bozor sharoitida jamiyatning qiymati dividend siyosatiga bog'liq emasligini, aksincha aksiyadorlarning boyligiga qaratilgan. Ularning fikricha, jamiyatlarning daromad olish imkoniyati bilan belgilanadi va ko'p jihatdan foydani taqsimlash mexanizmiga emas, balki investitsiya siyosatining samaradorligiga bog'liq. Ular taqdim etgan model dividendlarning nomuvofiqligi nazariyasiga asos yaratdi. Boshqacha qilib aytganda, dividend siyosati kompaniyaning bozor qiymatiga ta'sir etuvchi omil emas, shundan kelib chiqib investitsiya loyihalarini moliyalashtirgandan so'ng dividendlar qoldiq asosida hisoblanishi kerak.

So'nggi o'n yilliklarda ko'plab tadqiqotchilar korporativ ijtimoiy mas'uliyat firmaning bozor qiymatiga ta'sirini o'rganishmoqda... Korporativ ijtimoiy mas'uliyat har doim ham kompaniyaning bozor qiymatining oshishiga olib kelmaydi. Korporativ ijtimoiy mas'uliyatning bozor qiymatiga ijobiy ta'siri kompaniya faoliyat yurituvchi sohaning xususiyatlari, shuningdek, kompaniyaning strategiyalari, imkoniyatlari va xususiyatlariga qarab o'zgarib turadi [3].

R.Herron va K.Platt fikriga ko'ra, dividendlar bo'yicha soliqlar investorlarning sof daromadlarini kamaytiradi, bu esa firmalar uchun kapital narxini oshiradi, shuningdek, mamlakatda kapitalning umumiy darajasini pasaytiradi. Firmalar o'z aksiyadorlari dividend solig'ini to'lashlarini bilishadi, shuning uchun dividend solig'ining yuqori stavkalari firmalarga dividend to'lash o'rniga daromadni saqlab qolishga majbur qilishi mumkin [4].

C.Driver, A.Grosman va P.Scaramozzinolar foydani taqsimlashdagi boshqa bir muhim jihatga to'xtalib o'tishgan. Agar yakunlangan yilda boshqa kompaniya tomonidan kompaniyani qo'shib olish xavfi bo'lsa, aksiyalar narxini oshirish maqsadida foydadan ajratiladigan dividend to'lovlarini ko'paytirish va bu orqali qo'shib olishga bo'lgan urinishlarni bartaraf etish mumkin [5].

Qolaversa, majburiy dividend to'lovlari kompaniyalarning o'z mablag'lariga ta'sir qilishi ta'kidlangan. Bunda faqatgina minimal dividendni to'laydigan kompaniyalar investitsiya va moliyalashtirishning ichki manbalariga ko'proq

bog'liq bo'ladi. Shuningdek, ba'zida majburiy dividendlar kompaniyaga investorlar tomonidan kiritiladigan investitsiyalarga salbiy ta'sir ko'rsatishi mumkin [6].

Tahlil va natijalar

Jahon mamlakatlarining globallashuvi jarayonida O'zbekistonda iqtisodiyotni isloh etish va modernizatsiya qilish yo'lidagi izchil harakatlarni kuchaytirish, ularni yangi, yanada yuqori bosqichga ko'tarish ustuvor vazifa qilib belgilangan. Bu vazifalarning ijrosini so'zsiz ta'minlash pirovardida vatanimiz taraqqiyotini yanada yuksaltirish va xalqimiz farovonligini oshirishga qaratilgan bo'lib, bunda hal qiluvchi omil sifatida eksport salohiyatini mustahkamlashda aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion jozibadorligi muhim ahamiyat kasb etmoqda.

1-jadval

Hayot sug'urtasi bo'yicha faoliyat yuritayotgan sug'urta kompaniyalarida dividend ko'rsatkichlari (11.12.2022 holatiga ko'ra %da) [7]

№	Kompaniya nomlari	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
1.	General American	Ma'lumot mavjud emas	Ma'lumot mavjud emas	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	5.25	5.5	5.5
2.	Guardian	5.65	5.85	5.85	5.85	6.05	6.05	6.25	6.65	6.95	6.85
3.	John Hancock	Ma'lumot mavjud emas	Ma'lumot mavjud emas	Ma'lumot mavjud emas	Ma'lumot mavjud emas	5.15	5.3	5.55	5.55	5.55	5.75
4.	MassMutual	6.2	6.4	6.4	6.7	7.1	7.1	7.1	7	7	6.85
5.	MetLife	4.7	4.7	4.7	4.7	5	5.1	5.1	5.25	5.5	5.5
6.	New England Financial	4.65	4.65	4.65	4.65	5	5	5	5	5.25	5.25
7.	New York Life	6.1	6.0	6.1	6.3	6.2	6.2	6	5.9	5.8	6.11
8.	Northwestern Mutual	5.0	5.0	4.9	5	5.45	5.6	5.6	5.6	5.85	6
9.	Penn Mutual	6.1	6.1	6.34	6.34	6.34	6.34	6.34	6.34	6.34	6.34
10.	Ohio National	5.2	5.4	5.4	5.75	6	6	6	6	6.15	6.15
11.	Foresters	Ma'lumot mavjud emas	6.23	6.23	6.58	6.83	6.65	6.42	6.45	6.09	5.90

Shuningdek, belgilangan miqdorga yetgunga qadar aksiyadorlik jamiyatlari foydasidan rezerv fondiga ajratmalar ham amalga oshiriladi. Foydani taqsimlash

mexanizmi turli kompaniyalarda turlicha ekanligini ta'kidlashimiz lozim. Bu kompaniya strategiyasiga va dividend siyosatiga bog'liq. Akiyadorlik jamiyatlari faoliyatida foydani taqsimlash, shuningdek, dividend siyosati bilan tanishib chiqish maqsadga muvofiq. Xalqaro amaliyotda sug'urta kompaniyalari yirik institutsional investorlar sifatida namoyon bo'ladi va moliya bozorida faol ishtirok etadi. Milliy amaliyotimizda esa sug'urta kompaniyalarining moliya bozoridagi ahamiyatini oshirish zarur. Shu sababli sug'urta kompaniyalarining institutsional investorlar sifatidagi faoliyatini o'rganish zarur, deb hisoblaymiz. Quyida AQShdagi hayot sug'urtasi bilan shug'ullanuvchi sug'urta kompaniyalarining dividend bo'yicha daromadlilik ko'rsatkichlarini tahlil qilamiz (1-jadval). 1-jadvalda 2022-yil natijalariga ko'ra mavjud ko'rsatkichlar orasida MassMutual sug'urta kompaniyasi eng yaxshi ko'rsatkichga ega (6.2 %). Penn Mutual kompaniyasi esa so'nggi 10 yil davomida sezilarli o'zgarishlarsiz (6.1% va 6.34%) dividend to'lovlarini amalga oshirgan.

“O'zsanoatqurilishbank” ATB tomonidan chiqarilgan aksiyalar va ular bo'yicha to'langan dividendlar tahliliga e'tibor qaratadigan bo'lsak, “O'zsanoatqurilishbank” ATB aksiyasining nominal qiymati 19 so'mni tashkil qiladi. Bugungi kunda bankning ustav kapitali 4,634 trln. so'mdan ortiqni, joylashtirilgan aksiyalar soni 243,551 mlrd. donadan ortiqni tashkil etadi. “O'zsanoatqurilishbank” ATB tomonidan to'langan dividendlarni tahlil qilish orqali aksiyalar bilan bog'liq operatsiyalarni tahlil qilishimiz mumkin (2-jadval).

2-jadval

“O'zsanoatqurilishbank” ATBning dividend to'lovlari tahlili [8]

Aksiya turlari	2017 yil yakunlari bo'yicha	2018 yil yakunlari bo'yicha	2019 yil yakunlari bo'yicha	2020 yil yakunlari bo'yicha	2021 yil yakunlari bo'yicha	2022 yil yakunlari bo'yicha	2023 yil yakunlari bo'yicha
Oddiy aksiyalar uchun:	2%	3,30%	~7,632% (1,45 so'm)	0	0	0	0
To'lash uchun hisoblangan dividendlar miqdori (mln.so'm)	28 896,27	71 350,16	353 686,59	0	0	0	0
Imtiyozli aksiyalar uchun:	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%
To'lash uchun hisoblangan dividendlar miqdori (mln.so'm)	1 616,90	1 616,90	1 616,90	1 616,90	1 616,90	1 616,90	1 616,90

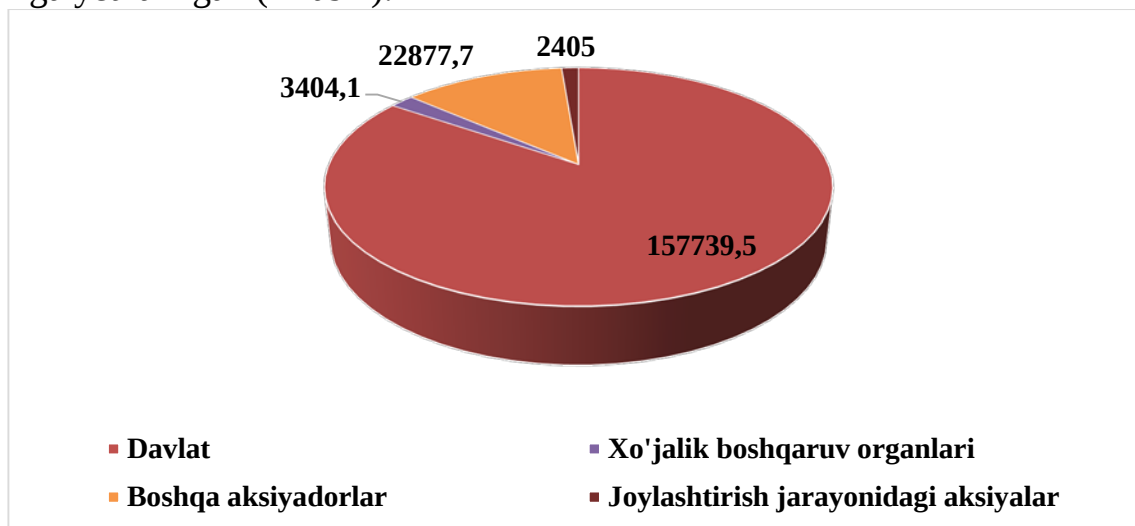
Davlat ishtirokidagi korxonalarda kapital jalb qilish masalalari muhim ekanligini e'tirof etish bilan bir qatorda jalb qilingan moliyaviy resurslardan samarali foydalanishga ham alohida e'tibor qaratish lozimligini qayd etish joiz. Mamlakatimizda davlat ishtirokidagi korxonalarda kapital jalb qilish amaliyoti aksiyalar va obligatsiyalar orqali amalga oshiriladi. Xususan, davlat ishtirokidagi korxonalar sifatida O'ztelekom AJ hamda Asia Alliance Bank ATBda aksiyadorlik kapitali tarkibi o'zgarishini quyida tahlil qilamiz (1-rasm).

Ko'rsatkichlar	O'zbektelekom	Asia Alliance Bank
Sohasi	Aloqa	Moliya
O'zgarish turi	Kamaytirish	Qo'shimcha
O'zgarish hajmi	5,4 mlrd.so'm	156,5 mlrd. so'm
O'zgarishdan avvalgi ko'rsatkich	331,6 mlrd. so'm	380,3 mlrd. so'm
O'zgarishdan keyingi ko'rsatkich	326,2 mlrd. so'm	536,8 mlrd. so'm

1-rasm. O'zbektelekom va Asia Alliance Bankda aksiyadorlik kapitali hajmi o'zgarishi tahlili (oktyabr, 2023) [9]

O'ztelekom AJda 2023-yil oktyabrda aksiyadorlik kapitali hajmi kamaytirilgan bo'lib, ustav kapitali hajmi 331,6 mlrd. so'mdan 326,2 mlrd. so'mga pasaytirilgan. Asia Alliance Bank ATBda esa ustav kapital hajmi qo'shimcha

aksiyalar emissiyasi hisobiga oshirilgan bo'lib, ustav kapital hajmi 536,8 mlrd. so'mga yetkazilgan (1-rasm).



2-rasm. Jami aksiyadorlik jamiyatlarida davlat egalik qiluvchi aksiyalar hajmi, mlrd. so'm (27.10.2023) [9]

Mamlakatimizdagi aksiyadorlik jamiyatlarida davlat ishtirokini tahlil qiladigan bo'lsak, aksiyadorlik jamiyatlarida aksiyadorlar egalik qiluvchi aksiyalar hajmini quyida tahlil qilamiz (2-rasm).

Xulosa

Dividend siyosatining korxonalar investitsion jozibadorligini oshirishdagi rolini o'rganish asosida qayd etish lozimki, aksiyadorlik jamiyatlarida foydani taqsimlash, xususan, dividend siyosati korporativ boshqaruv oldidagi jiddiy masalalardan biridir. Chunki har bir aksiyador kiritgan ulushidan kelib chiqqan holda foydaning tegishli qismini olishga intiladi. Boshqa tomondan aksiyadorlik jamiyatining hisobot davrini foyda bilan yakunlashini ta'minlagan boshqaruvchilar ham foydaning ma'lum bir qismini mukofot tarzida olishni xohlaydi. Shuningdek aksiyadorlar oldida aksiyadorlik jamiyati faoliyatini yanada rivojlantirish maqsadida erishilgan foydani reinvestitsiyalash masalasi ham turadi. Foydani taqsimlashda yuqorida keltirilayotgan har bir jihat inobatga olinishi shart. Aks holda tomonlar o'rtasida manfaatlar to'qnashuvi, natijada esa korporativ nizolar yuzaga kelishiga sabab bo'lishi mumkin. Bundan tashqari foydaning aksiyadorlar o'rtasida taqsimlanishida faoliyatni kengaytirish maqsadida qo'shimcha resurslar jalb qilish imkoniyatlarini ham hisobga olish lozim. Shuningdek, dividend siyosatini shakllantirishning jahon nazariyalarini o'rgangan holda aksiyadorlik jamiyatlari investitsiya faoliyati mexanizmini yaxshilash, fond bozorlarida free float darajasini oshirishga ham ijobiy ta'siri mavjudligini qayd etish zarur.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati

1. M.Harake. Dividend policy and corporate investment under information shocks. Journal of International Financial Markets, Institutions and Money. Article. February 21, 2020. www.sciencedirect.com
2. Elmirzayev S., Omonov S. Rivojlangan mamlakatlarda dividend siyosati tahlili va dividend aristokratlari. "Xalqaro moliya va hisob" ilmiy elektron jurnali. 2-son, aprel 2020 yil.
3. Hao Lu, Won-Yong Oh, Anne Kleffner, Young Kyun Chang. How do investors value corporate social responsibility? Market valuation and the firm specific contexts. // Journal of Business Research, Volume 125, March 2021, Pages 14-25.
4. Richard Herron, Katarzyna Platt. World dividends and tax shocks. // Global Finance Journal, 29 February 2020, 100516. –P.23.
5. Ciaran Driver, Anna Grosman, Pasquale Scaramozzino. Dividend policy and investor pressure. // Economic Modelling, Volume 89, July 2020, pages 559-576.
6. Daniel Francisco Vancin, Guilherme Kirch. Profit distribution and regulation: the impact of mandatory dividend in corporate internal funding. // Revista Contabilidade & Finanças, vol.31 no.84 São Paulo Sept./Dec. 2020 Epub Mar 02, 2020.
7. <https://topwholelife.com/whole-life-insurance-dividend-rate-history/>
8. <https://sqb.uz/uz/for-investors/shares-and-dividends-uz/>
9. <https://uzcsd.uz/financialReport> - O'zbekiston Respublikasi Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi rasmiy sayti ma'lumotlari