



KORPORATIV DIVIDEND SIYOSATI: XALQARO AMALIYOT VA O‘ZBEKISTON SHAROITIDA QO‘LLASH IMKONIYATLARI

Xolmo‘minov Sheralixon Erkin o‘g‘li

JIDU, XIM fakulteti, Tashqi iqtisodiy

faoliyat yo‘nalishi magistranti

+998902483440

sheralikhonkholmuminov@gmail.com

Ishmuradov Bahodir Sunnatovich

JIDU, Xalqaro moliya va

investitsiyalar kafedrası o‘qituvchisi

+998909863538

ishmuradov@uwed.uz

Annotatsiya: Ushbu maqola dividend siyosatining aksiyadorlik qiymatini oshirishdagi ahamiyatini tahlil qiladi. Rivojlangan davlatlar — AQSh, Germaniya va Janubiy Koreya tajribasi asosida barqaror, qoldiq, o‘zgaruvchan dividend siyosati hamda aksiyalarni qayta sotib olish mexanizmlarining afzallik va cheklovlari ko‘rib chiqiladi. Soliq siyosati, agentlik muammolari, axborot asimmetriyasi va kapital bozorining rivojlanish darajasi dividend qarorlariga qanday ta’sir qilishi yoritiladi. O‘zbekiston sharoitida xususiylashtirish, bozorni rivojlantirish va korporativ boshqaruvni kuchaytirish orqali samarali dividend siyosatini joriy etish imkoniyatlari baholanadi.

Аннотация: В статье рассматривается влияние дивидендной политики на рост акционерной стоимости. На примере США, Германии и Южной Кореи анализируются преимущества и ограничения стабильной, остаточной и изменяемой дивидендной политики, а также практики обратного выкупа акций. Особое внимание уделено роли налоговой системы, агентских конфликтов, информационной асимметрии и уровня развития финансовых рынков. Оценены возможности применения международного опыта в условиях Узбекистана с учётом процессов приватизации, развития фондового рынка и усиления корпоративного управления.



Abstract: This study analyzes how dividend policy influences shareholder value. Using the cases of the United States, Germany, and South Korea, it examines the benefits and limitations of stable, residual, and variable dividend policies, as well as share repurchase practices. The paper highlights the impact of taxation, agency conflicts, information asymmetry, and capital market development on dividend decisions. It also evaluates the applicability of international experience to Uzbekistan, considering privatization efforts, capital market expansion, and improvements in corporate governance.

Kalit soʻzlar: Dividend siyosati, aksiyadorlik qiymati, aksiyalarni qayta sotib olish, barqaror dividend, qoldiq dividend, oʻzgaruvchan dividend, korporativ boshqaruv, kapital bozori va soliq siyosati.

Kirish

Dividend siyosati har qanday kompaniya uchun moliyaviy strategiyaning ajralmas qismi hisoblanadi. Bu, bir tomondan, aksiyadorlarga kompaniya foydasidan ulush berish orqali ularning sarmoyasini mukofotlashni, boshqa tomondan esa, kompaniyaning kelajakdagi oʻsishi va rivojlanishi uchun mablagʻlarni qayta sarmoyalashni muvozanatlashni anglatadi.¹ Toʻgʻri shakllantirilgan dividend siyosati kompaniyaning bozor qiymatini oshirishga, sarmoyadorlar ishonchini mustahkamlashga va kapital jalb qilish imkoniyatlarini yaxshilashga xizmat qiladi. Aksincha, nomuvofiq dividend siyosati kompaniya narxini pasaytirib, sarmoyadorlarning noroziligiga sabab boʻlishi mumkin. Ushbu maqolada biz korporativ dividend siyosati orqali aksiyadorlik qiymatini boshqarishning rivojlangan davlatlar tajribasini chuqur tahlil qilamiz va bu tajribalarni Oʻzbekiston amaliyotiga tatbiq etish imkoniyatlarini koʻrib chiqamiz.

Soʻnggi oʻn yilliklarda dunyo iqtisodiyotida korporativ boshqaruv va aksiyadorlik qiymatini oshirishga qaratilgan eʼtibor tobora kuchayib bormoqda.

¹ Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). Principles of Corporate Finance (13th ed.). McGraw-Hill Education.



Kompaniyalar nafaqat foyda olishga, balki ushbu foydani aksiyadorlarga qanday taqsimlash va kelajakda qiymat yaratish uchun qanday qayta investitsiya qilish masalasiga ham jiddiy yondashmoqdalar. Dividend siyosatining nazariy asoslari va amaliy qo'llanishi doimiy ravishda muhokama qilinadigan mavzu bo'lib kelgan. Modigliani-Miller teoremasi kabi nazariyalar mukammal kapital bozorlar sharoitida dividend siyosatining kompaniya qiymatiga ta'sirini inkor etsa-da², real bozor sharoitlarida soliqlarning mavjudligi, agentlik muammolari, axborot asimmetriyasi va institutsional cheklovlar dividend siyosatini juda muhim masalaga aylantiradi.

O'zbekiston iqtisodiyoti chuqur islohotlar davrini boshdan kechirmoqda, bunda davlat korxonalarini xususiylashtirish, kapital bozorini rivojlantirish va xorijiy investitsiyalarni jalb qilishga katta e'tibor qaratilmoqda. Shu nuqtai nazardan, mahalliy kompaniyalar uchun samarali dividend siyosatini ishlab chiqish va joriy etish, ayniqsa, xalqaro sarmoyadorlarni jalb qilish uchun muhim ahamiyat kasb etadi. Bu, o'z navbatida, kompaniyalarning raqobatbardoshligini oshirish, moliyaviy barqarorligini ta'minlash va aksiyadorlar uchun qiymat yaratishga xizmat qiladi.

Asosiy Qism

Rivojlangan mamlakatlarda korporativ dividend siyosati ko'plab tadqiqotlar va amaliyotlar obyekti bo'lgan. Bu mamlakatlardagi kompaniyalar dividend siyosatini shakllantirishda bir qator omillarni inobatga oladilar, jumladan, kompaniyaning moliyaviy holati, o'sish imkoniyatlari, kapital xarajati, soliq siyosati, sarmoyadorlarning afzalliklari va bozor kutilmalari.³

Barqaror dividend siyosati. Bu siyosatda kompaniya har yili belgilangan miqdorda yoki ma'lum bir foizda dividend to'laydi. Sarmoyadorlar uchun prognoz qilinadigan daromad manbai bo'lib, ular orasida ishonchni oshiradi. Kichik

² Modigliani, F., & Miller, M. H. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411–433.

³ Baker, H. K., & Weigand, R. A. (2015). Corporate Dividend Policy Revisited: A Survey of Managers. *Journal of Applied Finance*, 25(2), 22–34.



sarmoyadorlar va doimiy daromad izlovchilar uchun jozibador. Shuningdek, bozorga kompaniyaning moliyaviy barqarorligi haqida ijobiy signal beradi.⁴Kompaniyaning moliyaviy holati yomonlashgan taqdirda ham dividend to'lash majburiyati yuzaga kelishi mumkin, bu esa kompaniyaning kelajakdagi o'sish imkoniyatlarini cheklashi mumkin. Bu davrlarda kompaniya qarz olishga majbur bo'lishi ham mumkin.

Procter & Gamble (P&G) kompaniyasi 68 yildan ortiq vaqt davomida muntazam ravishda dividend to'lab keladi va har yili dividend miqdorini oshirib boradi. Bu uning barqaror va ishonchli sarmoya ekanligini ko'rsatib, "dividend aristokrati" maqomini olgan. Uning aksiyalari ayniqsa pensiya fondlari va uzoq muddatli investorlar tomonidan qadrlanadi. Qoldiq dividend siyosati. Bu siyosatga ko'ra, kompaniya avval o'zining investitsion loyihalarini moliyalashtiradi, so'ngra qolgan mablag'larni dividend sifatida taqsimlaydi. Kompaniyaning o'sishiga ustuvorlik beradi va ichki moliyalash imkoniyatlaridan maksimal darajada foydalanadi. Bu yosh va tez o'sayotgan kompaniyalar uchun mos keladi, chunki ular uchun tashqi moliyalashtirish qimmatga tushishi mumkin.⁵Dividendlar miqdori o'zgaruvchan bo'lib, sarmoyadorlar uchun noaniqlik tug'dirishi mumkin. Ba'zi sarmoyadorlar uchun qiziq bo'lmasligi mumkin, ayniqsa daromadga muhtoj bo'lganlar uchun. Amazon kompaniyasi o'zining faoliyatining dastlabki yigirma yilida deyarli hech qanday dividend to'lamagan. U barcha daromadlarni qayta investitsiya qilish orqali global yetakchiga aylangan, bu esa uning aksiyalari narxining eksponensial o'sishiga olib kelgan. Hatto hozir ham Amazon dividend to'lamaydi, chunki o'sishga katta e'tibor qaratadi.

O'zgaruvchan dividend siyosati. Bu siyosatda dividend miqdori kompaniyaning har yilgi foydasi va moliyaviy holatiga qarab

⁴ Lintner, J. (1956). Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. The American Economic Review, 46(2), 97-113.

⁵ Fama, E. F., & French, K. R. (2001). Disappearing Dividends: Changing Firm Characteristics or Lower Propensity to Pay? Journal of Financial Economics, 60(1), 3-43.



o'zgaradi. Kompaniyaga moliyaviy moslashuvchanlikni ta'minlaydi. Favqulodda vaziyatlarda (masalan, iqtisodiy inqiroz yoki bozorning pasayishi) dividend to'lashni kamaytirish yoki to'xtatish imkonini beradi. Prognoz qilinmaydigan dividend to'lovlari sarmoyadorlar uchun noaniqlikni keltirib chiqaradi, bu esa ularning sarmoyadorlik qarorlariga salbiy ta'sir ko'rsatishi mumkin. Neft va gaz sanoatidagi ko'plab kompaniyalar, masalan, Shell yoki BP, xomashyo narxlarining o'zgaruvchanligini hisobga olgan holda o'zgaruvchan dividend siyosatini yuritadi. Yuqori narxlarda ular ko'proq dividend to'lashi mumkin, narxlar tushganda esa kamaytirishi mumkin. Maxsus (bir martalik) dividendlar. Kompaniya katta miqdordagi kutilmagan foyda olganida (masalan, yirik aktiv sotuvi, patent litsenziyalashdan daromad) yoki o'z balansida ortiqcha naqd pul zaxirasiga ega bo'lganida to'lanadigan bir martalik dividendlar. Apple kompaniyasi 2012-yilda chet eldagi foydasini AQShga qaytarganidan so'ng katta miqdordagi naqd pul zaxirasi yig'ib olgan va muntazam dividend to'lash siyosatiga qaytganiga qaramay, ba'zi vaqtlarda maxsus dividendlar (one-time dividend) ham e'lon qilgan. Bu 2018-yilda Soliq islohotidan so'ng ham kuzatildi.

Rivojlangan davlatlardagi dividend siyosatiga ta'sir etuvchi omillar. Rivojlangan davlatlarda kompaniyalar dividend siyosatini ishlab chiqishda bir qator muhim omillarni hisobga oladilar: Dividendlar va kapital daromadlariga solinadigan soliq stavkalari sarmoyadorlarning dividendlar yoki kapital o'sishi orqali daromad olish afzalliklariga ta'sir qiladi.⁶ Masalan, AQShda dividendlar va uzoq muddatli kapital daromadlari uchun bir xil soliq stavkalari mavjud bo'lgan davrlarda (Bush davridagi soliq imtiyozlari) kompaniyalar dividend to'lashga ko'proq moyil bo'lgan. Agar kapital daromadlariga soliq past bo'lsa, aksiyalarni qayta sotib olish jozibador bo'ladi. Menejerlar va aksiyadorlar o'rtasidagi manfaatlar ziddiyatini kamaytirish maqsadida dividendlar menejerlarning ortiqcha naqd pullarni samarasiz

⁶ Allen, F., & Michaely, R. (2003). Dividends and Capital Gains. In G. M. Constantinides, M. Harris, & R. M. Stulz (Eds.), *Handbook of the Economics of Finance* (Vol. 1, Part A, pp. 367-402). Elsevier.



investitsiyalashining oldini olish vositasi sifatida ko'rilishi mumkin. Bu, ayniqsa, yetuk kompaniyalar uchun dolzarb bo'lib, ularda o'sish imkoniyatlari cheklangan bo'lishi mumkin.⁷ Axborot asimmetriyasi (Signal berish nazariyasi): Dividendlar kompaniyaning kelajakdagi moliyaviy holati haqida bozorga signal berishi mumkin. Dividend to'lovlarining oshirilishi kompaniya kelajakda kuchli moliyaviy natijalarni kutayotganligini bildiradi va aksincha. Dividendni kamaytirish esa moliyaviy qiyinchiliklardan dalolat berishi mumkin.⁸

Institutsional sarmoyadorlar: Pensiya fondlari, o'zaro fondlar va sug'urta kompaniyalari kabi yirik institutsional sarmoyadorlar ko'pincha barqaror dividend to'lovlarini afzal ko'radilar, chunki bu ularning portfellariga muntazam daromad keltiradi va o'z mijozlari oldidagi majburiyatlarini bajarishga yordam beradi. Ular uzoq muddatli va barqarorlikni qadrlaydilar. Kapital bozorining rivojlanganligi. Rivojlangan kapital bozorlariga ega mamlakatlarda kompaniyalar o'sish imkoniyatlarini moliyalashtirish uchun dividend to'lash o'rniga aksiyalarni qayta sotib olish (share repurchase) kabi muqobil strategiyalarni qo'llashlari mumkin, chunki ular moliyalashtirishning boshqa manbalariga osongina ega bo'lishadi.

Aksiyalarni qayta sotib olish (Share Repurchase) amaliyoti. Rivojlangan davlatlarda, ayniqsa AQShda, aksiyalarni qayta sotib olish dividend to'lashga muqobil sifatida keng qo'llaniladi. Kompaniya o'zining aksiyalarini ochiq bozordan sotib oladi, bu esa muomaladagi aksiyalar sonini kamaytiradi va har bir aksiya uchun foyda (EPS) va aksiya narxini oshiradi. Muomaladagi aksiyalar sonini kamaytirib, har bir aksiya uchun foyda (EPS) va aksiya narxini oshiradi, shu orqali aksiyadorlar uchun qiymat yaratadi.

⁷ Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. The American Economic Review, 76(2), 323-329.

⁸ Bhattacharya, S. (1979). Imperfect Information, Dividend Policy, and the "Bird in the Hand" Fallacy. The Bell Journal of Economics, 10(1), 259-270.



Soliq jihatdan samaraliroq bo'lishi mumkin, chunki kapital daromadlariga dividend solig'idan ko'ra pastroq soliq solinishi mumkin (yoki soliq to'lovini kechiktirish imkoniyati mavjud, chunki sarmoyadorlar aksiyani sotmasdan soliq to'lamaydi). Kompaniyaga moliyaviy moslashuvchanlikni beradi, chunki bu bir martalik amaliyot bo'lishi mumkin va kelajakda majburiyat yaratmaydi. Menejerlar o'z aksiyalarini sotib olish orqali o'z kompaniyasining kelajagi haqida ijobiy signal beradi, chunki ular kompaniyaning past baholanganligiga ishonch bildirishadi. Bozor narxi yuqori bo'lgan paytda aksiyalarni sotib olish kompaniyaning moliyaviy ahvoriga zarar yetkazishi mumkin, chunki kompaniya "qimmat" sotib oladi. Ba'zi sarmoyadorlar uchun muntazam daromad manbai bo'lmaydi. Ba'zan menejerlar aksiyalarning narxini manipulyatsiya qilish uchun foydalanishi mumkin.⁹ Apple, Microsoft, Google (Alphabet) kabi texnologiya gigantlari aksiyalarni qayta sotib olish orqali o'z aksiyadorlari uchun katta qiymat yaratganlar. Masalan, Apple so'nggi o'n yillikda yuzlab milliard dollar qiymatdagi o'z aksiyalarini qayta sotib olgan (2023-yilda 90 milliard dollarlik qayta sotib olish dasturini e'lon qildi), bu uning EPS va aksiyalari narxining barqaror o'sishiga yordam bergan.¹⁰

Dividend siyosati turi	Xususiyatla ri	Afzalliklari	Kamchiliklar i	Qaysi kompaniyala r uchun mos
Barqaror dividend	Har yili belgilangan miqdorda yoki foizda	Sarmoyadorlar ishonchi, prognoz qilinadigan daromad,	Moliyaviy yuk, o'sish cheklanishi, inqirozda qiyinchilik	Yetuk, barqaror daromadga ega, naqd pul oqimi

⁹ Grullon, G., & Michaely, R. (2004). Corporate Payout Policy and Product Market Competition. *Journal of Finance*, 59(6), 2697-2722.

¹⁰ Apple Inc. (2023). Form 10-K for the Fiscal Year Ended September 30, 2023. U.S. Securities and Exchange Commission.



		bozorga ijobiy signal		barqaror kompaniyalar
Qoldiq dividend	Loyihalarda n so'ng qolganini taqsimlash	O'sishga ustuvorlik, ichki moliyalash, tashqi moliyalash xarajatini kamaytirish	Dividendlar o'zgaruvchan, noaniqlik, ba'zi sarmoyadorlar uchun qiziq emas	Yosh, tez o'sayotgan, yuqori investitsiya imkoniyatlari ga ega kompaniyalar
O'zgaruvcha n dividend	Foyda va moliyaviy holatga qarab o'zgaradi	Moliyaviy moslashuvchanli k, noqulay davrlarda yengillik	Prognoz qilinmaydigan daromad, sarmoyadorlar ishonchsizligi	Siklik, daromadi o'zgaruvchan (neft, tog'- kon) kompaniyalar
Maxsus dividend	Bir martalik, katta foydadan yoki ortiqcha naqd puldan	Aksiyadorlarni mukofotlash, kapitalni samarali taqsimlash	Bir martalik, muntazam emas, sarmoyadorlar kutgan daromad manbai emas	Kutilmagan katta foyda olgan yoki ortiqcha naqd pulga ega kompaniyalar
Aksiyalarni qayta sotib olish	Kompaniya o'z aksiyalarini sotib oladi	EPS va aksiya narxini oshiradi, soliq afzalliklari, menejerlarning ishonch signali	Boqicha baho xavfi, manipulyatsiy a, sarmoyador uchun	Moliyaviy kuchli, o'sish imkoniyatlari cheklangan, ammo katta



			muntazam daromad emas	naqd pul zaxirasiga ega kompaniyalar
--	--	--	--------------------------	--

Korporativ boshqaruvning roli. Rivojlangan davlatlarda samarali korporativ boshqaruv tizimi dividend siyosatini ishlab chiqishda hal qiluvchi rol o'ynaydi. Mustaqil direktorlar kengashining mavjudligi, aksiyadorlar huquqlarining himoya qilinishi va shaffoflik kompaniyaning moliyaviy qarorlarini, jumladan, dividend siyosatini adolatli va aksiyadorlarning manfaatlariga xizmat qiladigan tarzda shakllantirishga yordam beradi.¹¹ Masalan, AQShda SEC (Securities and Exchange Commission) qoidalari kompaniyalarni dividend siyosati bo'yicha shaffoflikni ta'minlashga majbur qiladi, bu esa investorlar uchun muhim axborot manbai hisoblanadi.

O'zbekiston amaliyoti va rivojlangan davlatlar tajribasini tatbiq etish imkoniyatlari. O'zbekiston iqtisodiyotida davlat ulushi hali ham sezilarli bo'lib, xususiylashtirish jarayoni faol davom etmoqda. Mahalliy kompaniyalar uchun dividend siyosatini samarali boshqarish, ayniqsa, bozor iqtisodiyoti sharoitlarida raqobatbardoshlikni oshirish va xorijiy investitsiyalarni jalb qilish uchun muhim ahamiyatga ega.

O'zbekistondagi mavjud amaliyot. O'zbekiston kompaniyalarida dividend siyosati ko'pincha quyidagi xususiyatlarga ega: Davlat kompaniyalarida: Davlat ulushi yuqori bo'lgan kompaniyalarda dividend siyosati ko'pincha davlatning byudjet ehtiyojlari va makroiqtisodiy siyosati bilan bog'liq bo'ladi. Foydaning ma'lum bir qismi byudjetga dividend sifatida o'tkazilishi majburiy bo'lishi mumkin. Masalan, "O'zbekneftgaz" yoki "O'zbekiston temir yo'llari" kabi yirik davlat korxonalari uchun davlat mulkini boshqarish agentligi tomonidan belgilangan

¹¹ Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. The Journal of Finance, 52(2), 737-783.



minimal dividend foizi mavjud bo'lishi mumkin.¹² Xususiylashtirilgan kompaniyalarda dividend siyosati ko'proq egalarining shaxsiy ehtiyojlari va kompaniyaning o'sish imkoniyatlariga bog'liq. Kichik va o'rta biznesda, ko'pincha, foyda qayta investitsiya qilishga yo'naltiriladi, chunki bu ularning yagona moliyalashtirish manbai bo'lishi mumkin.

Kapital bozorining rivojlanmaganligi. O'zbekiston kapital bozorining nisbatan yoshligi va likvidligining pastligi aksiyadorlik qiymatini boshqarishda dividend siyosatining ta'sirini cheklaydi. Aksiyalarni qayta sotib olish mexanizmi deyarli qo'llanilmaydi yoki juda cheklangan. Axborot shaffofligining yetishmasligi. Kompaniyalar moliyaviy hisobotlarining xalqaro standartlarga (IFRS) mos kelmasligi va axborotning cheklanganligi sarmoyadorlarning qaror qabul qilishini qiyinlashtiradi. Dividend siyosati haqidagi ma'lumotlar ham yetarli darajada ochiq bo'lmasligi mumkin. Soliq siyosati. O'zbekistonda jismoniy shaxslardan olinadigan dividend solig'i stavkasi nisbatan past (5%) bo'lganligi sababli,¹³ bu dividend to'lashni rag'batlantirishi mumkin. Ammo yuridik shaxslardan olinadigan soliq stavkasi boshqacha bo'lishi mumkin.

Rivojlangan davlatlar tajribasini O'zbekiston amaliyotiga tatbiq etish imkoniyatlari. Rivojlangan davlatlar tajribasini O'zbekiston kompaniyalariga tatbiq etish orqali aksiyadorlik qiymatini samarali boshqarish mumkin. Barqaror dividend siyosatini joriy etish: Davlat ulushi kamayib borayotgan va xususiylashtirilgan sarmoyadorlar ulushi ortib borayotgan kompaniyalar uchun barqaror dividend siyosatini joriy etish sarmoyadorlar ishonchini mustahkamlaydi va ularni uzoq muddatli sarmoya kiritishga undaydi. Bu, ayniqsa, yetuk va barqaror daromadga ega bo'lgan kompaniyalar uchun mos keladi. "O'zbekneftgaz" AJ kabi yirik davlat kompaniyalari xususiylashtirish jarayonida barqaror dividend siyosatini e'lon qilsa,

¹² O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2019-yil 12-apreldagi "Ustav kapitalida davlat ulushi bo'lgan xo'jalik jamiyatlari va korxonalarining samaradorligini baholash tizimini takomillashtirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi 302-son qarori

¹³ 13. O'zbekiston Respublikasi Soliq kodeksi (2023-yil 1-yanvardan kuchga kirgan tahriri). (Uzbekistan Tax Code)



bu xorijiy institutsional sarmoyadorlar uchun jozibador bo‘ladi, chunki ular barqaror daromadni qadrlaydilar.

Qoldiq dividend siyosatini qo‘llash. Tez o‘sayotgan va kengayish imkoniyatlariga ega bo‘lgan yosh kompaniyalar o‘z daromadlarini qayta investitsiyalash orqali o‘shishga ustuvorlik berishlari kerak. Bu kelajakda yanada yuqori aksiyadorlik qiymatini yaratadi.

O‘zbekistondagi IT-sektoridagi yangi startaplar ("Uzum Market", "Zoodmall" kabi) yoki yosh sanoat kompaniyalari o‘shishning dastlabki bosqichlarida dividend to‘lashdan voz kechib, barcha foydani rivojlanishga yo‘naltirishlari maqsadga muvofiq, chunki ular uchun tez o‘shish ustuvor. Aksiyalarni qayta sotib olish mexanizmini rivojlantirish: O‘zbekiston kapital bozorida aksiyalarni qayta sotib olish mexanizmini joriy etish va rag‘batlantirish aksiyadorlik qiymatini oshirishning samarali vositasi bo‘lishi mumkin. Bu amaliyotning huquqiy va institutsional asoslarini mustahkamlash zarur. Buning uchun qonunchilikka tegishli o‘zgartirishlar kiritish va amaliyotni qo‘llashga turtki berish kerak.¹⁴ Yuqori naqd pul zaxirasiga ega bo‘lgan, ammo investitsion loyihalari cheklangan kompaniyalar, masalan, ba’zi banklar yoki yirik savdo korxonalari, aksiyalarni qayta sotib olish orqali o‘z aksiyadorlariga qaytishni ta’minlashi mumkin. Bu, shuningdek, bozorga kompaniya aksiyalari narxining past baholanganligi haqida signal beradi.

Korporativ boshqaruvni takomillashtirish. Dividend siyosatini shaffof va adolatli qilish uchun korporativ boshqaruv tamoyillarini, jumladan, mustaqil direktorlar kengashining rolini oshirish, aksiyadorlar huquqlarini himoya qilish va moliyaviy hisobotlarning xalqaro standartlarga (IFRS) mosligini ta’minlash muhim.¹⁵ "O‘zavtosanoat" AJ yoki "O‘zbekiston pochta" AJ kabi yirik davlat kompaniyalarida korporativ boshqaruvni kuchaytirish, dividend siyosati bo‘yicha

¹⁴ 14. O‘zbekiston Respublikasining "Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlar huquqlarini himoya qilish to‘g‘risida"gi Qonuni.

¹⁵ 15. O‘zbekiston Respublikasi Korporativ boshqaruv kodeksi.



qarorlarni yanada shaffof va ob'ektiv qilishga yordam beradi, bu esa investorlar ishonchini oshiradi. Sarmoyadorlarning kutilmalarini boshqarish: Kompaniyalar o'z dividend siyosati haqida aniq va muntazam ma'lumot berish orqali sarmoyadorlar kutilmalarini samarali boshqarishlari kerak. Bu axborot asimmetriyasini kamaytiradi va sarmoyadorlar ishonchini oshiradi. Kompaniyalar o'z investorlari bilan uchrashuvlar o'tkazishi, investorlar uchun brifinglar tashkil etishi va o'z veb-saytlarida dividend siyosati haqida batafsil ma'lumot berishi, shuningdek, moliyaviy hisobotlarda dividendlar bo'yicha aniq prognozlarni aks ettirishi kerak.

Xulosa

Korporativ dividend siyosati aksiyadorlik qiymatini boshqarishning muhim vositasi bo'lib, u kompaniyaning moliyaviy barqarorligini, o'sish salohiyatini va sarmoyadorlar bilan munosabatlarini belgilaydi. Rivojlangan davlatlar tajribasi shuni ko'rsatadiki, samarali dividend siyosati kompaniyaning o'ziga xos xususiyatlari, moliyaviy holati, o'sish imkoniyatlari va kapital bozorining rivojlanish darajasini inobatga olgan holda shakllantirilishi lozim. Barqaror dividendlar, qoldiq dividendlar, o'zgaruvchan dividendlar va aksiyalarni qayta sotib olish kabi mexanizmlarning har biri o'ziga xos afzallik va kamchiliklarga ega bo'lib, ular kompaniyaning strategik maqsadlariga muvofiq tanlanishi kerak.

O'zbekiston uchun, xususan, davlat korxonalarini xususiylashtirish va kapital bozorini rivojlantirish sharoitida, rivojlangan davlatlar tajribasidan oqilona foydalanish muhim ahamiyat kasb etadi. Mahalliy kompaniyalar uchun barqaror dividend siyosatini joriy etish, aksiyalarni qayta sotib olish mexanizmlarini rivojlantirish, korporativ boshqaruvni takomillashtirish va axborot shaffofligini oshirish aksiyadorlik qiymatini oshirishning asosiy yo'nalishlari bo'lishi kerak. Bu chora-tadbirlar nafaqat sarmoyadorlar ishonchini mustahkamlaydi, balki kompaniyalarning raqobatbardoshligini oshiradi va mamlakat iqtisodiy o'sishiga hissa qo'shadi.



Kelajakda O'zbekistonda kompaniyalar dividend siyosatini ishlab chiqishda nafaqat moliyaviy ko'rsatkichlarni, balki korporativ ijtimoiy mas'uliyat (KIM) tamoyillarini ham hisobga olishlari lozim. Zero, barqaror rivojlanish va ijtimoiy mas'uliyatni o'z ichiga olgan kompleks strategiya uzoq muddatda aksiyadorlar uchun maksimal qiymat yaratishga xizmat qiladi. Kapital bozorini yanada rivojlantirish, huquqiy asoslarni takomillashtirish va sarmoyadorlar madaniyatini oshirish orqali O'zbekiston kompaniyalari xalqaro amaliyotga yanada yaqinlashib, jahon iqtisodiyotining to'laqonli ishtirokchisiga aylanish imkoniyatiga ega bo'ladi.

Foydalanilgan adabiyotlar

1. Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). Principles of Corporate Finance (13th ed.). McGraw-Hill Education.
2. Modigliani, F., & Miller, M. H. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411–433.
3. Baker, H. K., & Weigand, R. A. (2015). Corporate Dividend Policy Revisited: A Survey of Managers. *Journal of Applied Finance*, 25(2), 22-34.
4. Lintner, J. (1956). Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97-113.
5. Fama, E. F., & French, K. R. (2001). Disappearing Dividends: Changing Firm Characteristics or Lower Propensity to Pay? *Journal of Financial Economics*, 60(1), 3-43.
6. Allen, F., & Michaely, R. (2003). Dividends and Capital Gains. In G. M. Constantinides, M. Harris, & R. M. Stulz (Eds.), *Handbook of the Economics of Finance* (Vol. 1, Part A, pp. 367-402). Elsevier.
7. Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323-329.



8. Bhattacharya, S. (1979). Imperfect Information, Dividend Policy, and the "Bird in the Hand" Fallacy. *The Bell Journal of Economics*, 10(1), 259-270.
9. Grullon, G., & Michaely, R. (2004). Corporate Payout Policy and Product Market Competition. *Journal of Finance*, 59(6), 2697-2722.
10. Apple Inc. (2023). Form 10-K for the Fiscal Year Ended September 30, 2023. U.S. Securities and Exchange Commission.
11. Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783.
12. O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2019-yil 12-apreldagi "Ustav kapitalida davlat ulushi bo'lgan xo'jalik jamiyatlari va korxonalarining samaradorligini baholash tizimini takomillashtirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi 302-son qarori
13. O'zbekiston Respublikasi Soliq kodeksi (2023-yil 1-yanvardan kuchga kirgan tahriri). (Uzbekistan Tax Code)
14. O'zbekiston Respublikasining "Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlar huquqlarini himoya qilish to'g'risida"gi Qonuni.
15. O'zbekiston Respublikasi Korporativ boshqaruv kodeksi.