

ДАВЛАТ ИШТИРОКИДАГИ АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТЛАРИДА ДИВИДЕНД СИЁСАТИНИ ОПТИМАЛЛАШТИРИШ МАСАЛАЛАРИ

<https://doi.org/10.5281/zenodo.11396982>

Шеркузиева Насиба Абборовна

ТДИУ доценти

nsh272707@gmail.com

Мақолада мамлакатимиз иқтисодиётида, миллий қимматли қозғозлар бозорида алоҳида ўринга эга бўлган давлат иштирокидаги акциядорлик жамиятларида дивиденд сиёсати билан боғлиқ муносабатларнинг туганган ўрни ҳақида сўз юритилади.

Таянч сўзлар: қимматли қозғозлар бозори, акциялар, давлат иштирокидаги акциядорлик жамиятлари, дивиденд сиёсати, дивиденд тўловлари.

Бизга маълумки, дунёда бизнесни юритишнинг энг кенг тарқалган шаклларида бири бу акциядорлик жамиятларини ташкил этиш ҳисобланади. Бунда акциядорлик жамияти сифатида ўз фаолиятини молиялаштириш учун маблағ тўплаш мақсадида акциялар чиқарадиган юридик шахс тушунилади. Мазкур акцияларнинг эгалари сифатида юридик шахслар ва жисмоний шахслар ҳамда давлат иштирок этиши мумкин. Ҳозирги кунда давлатнинг акциядорлик жамиятларида иштироки ривожланаётган молия бозорларида кенг тарқалган амалиётлардан ҳисобланади.

Акцияларга сармоя киритишга қарор қилган ҳар бир инвестор маълум бир мезонларга таянади ва турли мақсадларни кўзлайди. Айрим инвесторлар акцияларни сотиб олиш ва сотиш нархларининг фарқидан фойда кўриш мақсадини кўзласа, бошқа инвесторлар юқори дивидендларни олишга интилади. Умуман олганда кўзланган мақсад қандай бўлишидан қатъий назар дивидендлар ҳисобига даромад олиш, нархлар фарқидан олинган фойдага қўшимча бўлади.

Айнан давлат иштирокидаги акциядорлик жамиятлари фаолиятининг ўзига хос бўлган хусусиятларига эътибор қаратадиган бўлсак, мазкур хўжалик юритувчи субъектлар бир вақтнинг ўзида бир нечта мақсадларга йўналтирилган фаолият юритишлари лозимлиги билан алоҳида ажралиб туради. Хусусан, маълум бир соҳани тартибга солиш, давлат сиёсатини юритиш, ижтимоий мажбуриятларни бажариш, инвестиция қилинган капиталдан зарурий даромадлиликни таъминлаш вазифалари ва ҳоказо. Бундай бизнесда хусусий инвесторларнинг иштирок этишининг жозибадорлиги эса дивидендларни ҳисоблаш ва тўлашнинг аниқ белгиланган тартибига ҳамда ушбу қоидаларга риоя қилиниши масалаларига бевосита боғлиқдир. Мазкур жиҳатлар дивиденд сиёсатини юритиш тартибларида белгиланади, бу эса давлат иштирокидаги акциядорлик жамиятларида қарама-қарши мақсадлар ва манфаатларни мувозанатлаш нуқтаи назаридан анча қийин вазифа ҳисобланади.

Иқтисодчи олимлар томонидан мазкур йўналишда олиб борилган тадқиқотлар натижаларида давлатнинг йирик мулкдор сифатида дивидендлар миқдорига ҳамда дивидендларни тўлаш соҳасидаги қарорларни қабул қилишга таъсирининг ноаниқлигини тасдиқловчи далилларни тақдим этади. Хусусан, К. Гуглер ўз тадқиқотларида давлат йирик акциядор сифатида иштирок этадиган компанияларда принципал ва агент ўртасидаги манфаатлар тўқнашуви анча юқори эканлигини таъкидлайди¹⁵. Шу билан бир қаторда, Н. Малгинов ва А. Радигин каби муаллифларнинг тадқиқотлари натижаларига кўра, мулкнинг давлат қўлида жамланиши ва дивидендларни тўлаш қиймати нисбати ўртасида тўғридан-тўғри боғлиқлик мавжуд, чунки дивидендлар давлат бюджетининг муҳим қисми эканлиги келтирилади¹⁶. Умуман олганда, дивиденд сиёсати, унинг турли муаммоли жиҳатлари бир қатор маҳаллий ва хорижий иқтисодчи олимлар томонидан ўрганиб келинмоқда. Мавзуга бўлган

¹⁵ Gugler K. Corporate Governance, Dividend Payout Policy and the Interrelation between Dividends, R&D, and Capital Investment // Journal of Banking and Finance. 2003. Vol. 27. N 7. P. 1297–1321.

¹⁶ Мальгинов Г. Н., Радигин А. Д. Смешанная собственность в корпоративном секторе: эволюция, управление, регулирование. М.: ИЭПП, 2007

бундай эътибор бир қанча омиллар билан белгиланади. Фикримизча, уларнинг асосийлари хорижлик иқтисодчи олимлар Дж.К.Шим ва Дж.Г.Сигел томонидан шакллантирилган, уларнинг таъкидлашича:

“биринчидан, дивиденд сиёсати инвестицион муносабатларга таъсир кўрсатади. Акциядорлар дивидендларни мунтазам камайтирувчи акциядорлик жамиятларига салбий муносабатда бўлиб, бу ҳолат ўз навбатида акцияларнинг бозор баҳосини тушиб кетишига сабаб бўлади;

иккинчидан, дивиденд сиёсати акциядорлик жамиятининг молиявий стратегиясига ва капитал қўйилмалар бюджетига таъсир қилади;

учинчидан, дивиденд сиёсати акциядорлик жамиятининг пул оқимига таъсир кўрсатади. Ликвидлилик даражаси юқори бўлмаган акциядорлик жамиятлари дивиденд тўловларини чеклашга мажбур бўлиши мумкин;

тўртинчидан, дивидендлар фойдадан тўланганлиги сабабли акциядорлик капиталини камайтириш хусусиятига эга. Натижада, қарз капиталини акциядорлик капиталига нисбати коэффицентини ошишига олиб келади”¹⁷.

Юқорида қайд этилганлардан шуни таъкидлашимиз мумкинки, дивиденд сиёсати акциядорлик жамиятларининг молия бозоридаги мавқеига таъсир ўтказиши билан бирга, давлат миқёсида фуқароларнинг ўз жамғармаларини молия бозорига йўналтирувчи кучдир¹⁸.

Бинобарин, давлат иштирокидаги акциядорлик жамиятларида бошқарув механизми корпоратив бошқарувнинг анъанавий тамойилларидан фарқ қилади. Жумладан, давлат иштирокидаги акциядорлик жамиятларининг барчасида ҳам инвесторлар билан ишлаш, капиталлашув даражасини ошириш масалалари, молиявий ресурсларни жалб қилишнинг барча бозор тамойилларига амал қилиш имкони мавжуд бўлмайди. Зеро, мазкур акциядорлик жамиятларида стратегик, инфратузилмавий, ижтимоий ва сиёсий

¹⁷ Шим Джей К., Сигел Джоэл Г. Финансовый менеджмент: пер. с англ. М.: Филин, 1996.400 с. 342 стр.

¹⁸ Sherkuzieva N. A. Increasing investment attractiveness by optimizing the dividend policy in joint-stock companies: дис. – Dissertation abstract written for PhD degree in economics.-Tashkent, 2021.-В. 21.

вазифаларнинг мавжудлиги соф фойданинг барқарор ўсиши шароитида ҳам дивидендлар тўлашдан бош тортишга, уни давлат манфаатлари йўлида йирик лойиҳаларни амалга оширишга йўналтиришга устунлик берилади ва ҳоказо. Бу эса ўз навбатида дивиденд тўловларини башорат қилишнинг қийинлигида акс этади. Бироқ, мамлакатимизда капитал бозорини ривожлантириш, тармоққа инвестицияларни фаол жалб қилиш, хусусийлаштириш амалиётларини жадал амалга ошириш вазифаси қўйилаётган жорий даврда ҳар қандай мақомга эга бўлган акциядорлик жамиятларида дивиденд сиёсатини оптималлаштириш, инвестицион жозибадорликни ошириш борасидаги муаммоларни ҳал қилиш зарур бўлади.

Шу ўринда Республикаimizдаги акциядорлик жамиятлари ҳолатига назар ташласак, жорий 2024 йил 1 март ҳолатига кўра Марказий депозитарийда 653 та акциядорлик жамиятининг қимматли қоғозлари ҳисоби юритилаётганлигини кўришимиз мумкин. Бунда жами акция чиқарилишлари ҳажми 194 714,1 млрд. сўм бўлиб, акциядорлик жамиятлари устав фондидаги акция эгалари тузилмасида давлат – 84,2%, хўжалик бошқаруви органлари – 2,0%, бошқа акциядорлар – 9,2%, хорижий эгалар – 4,6% улушларга эга бўлсада, республикаimizда фаол акциядорлар сони паст кўрсаткичда қолмоқда. Фикримизча, бундай шароитда акциядорларни молия бозорига жалб қилиш учун уларни қизиқтира оладиган таклифларни илгари суриш орқали хусусийлаштириш амалиётини жадаллаштириш лозим. Бунда аҳоли учун фойдали бўлган механизмлардан фойдаланиш ва бозорга энг жозибали, барқарор компанияларни таклиф қилиш билан бирга дивиденд сиёсатини ушбу жараёнларга мос ҳолда юритилиши мақсадга мувофиқ, деб ҳисоблаймиз.

Шунингдек, фикримизча, мазкур йўналишда давлат иштирокидаги акциядорлик жамиятларида дивиденд сиёсатини оптималлаштиришга хизмат қилувчи етук хорижий давлатлар тажрибаларидан ҳамда ҳалқаро миқёсда самарали қўлланилаётган Иқтисодий ҳамкорлик ва тараққиёт ташкилоти (the Organisation for Economic Co-operation and Development – OECD) каби ташкилотларнинг тавсиялари, стандартларидан фойдаланиш лозим. Бу эса

пировард натижада, давлат иштирокидаги акциядорлик жамиятларининг дивиденд сиёсатини баҳолашга янада самарали ёндашишга, компанияларнинг иқтисодий кўрсаткичларининг ошишига ва мамлакатдаги иқтисодий вазиятнинг яхшиланишига олиб келади.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати:

1. Мальгинов Г. Н., Радыгин А. Д. Смешанная собственность в корпоративном секторе: эволюция, управление, регулирование. М.: ИЭПП, 2007.
2. Шим Джей К., Сигел Джоэл Г. Финансовый менеджмент: пер. с англ. М.: Финин, 1996. 400 с. 342 стр.
3. Gugler K. Corporate Governance, Dividend Payout Policy and the Interrelation between Dividends, R&D, and Capital Investment // Journal of Banking and Finance. 2003. Vol. 27. N 7. P. 1297–1321.
4. Sherkuzieva N. A. Increasing investment attractiveness by optimizing the dividend policy in joint-stock companies: дис. – Dissertation abstract written for PhD degree in economics.-Tashkent, 2021.-В. 21.
5. Jumaniyazov Inomjon To‘raevich, Abdullaev Aybek Nazarbaevich, Sabirov Mirza Qilichbayevich, & Shavkat Bayramovich Babaev. (2024). Importance of social principles of sovereign wealth funds. Global Scientific Review, 26, 46–54.