



AKSIYADORLIK JAMIYATLARI MOLIYAVIY TIZIMINING ASOSIY ELEMENTLARI KAPITAL TUZILISHI, DIVIDEND SIYOSATI VA MOLIYAVIY BARQARORLIKNING NAZARIY JIHLTLARI

Xusainov Shavkat Abdushukurovich

Raqamli iqtisodiyot va agrotexnologiyalar universiteti

ORCID: 0009-0006-4442-0834

shavkatxusainov7@gmail.com

Annotatsiya. Maqolada aksiyadorlik jamiyatlari moliyaviy tizimining asosiy elementlari – kapital tuzilishi, dividend siyosati va moliyaviy barqarorlikning nazariy jihatlari tahlil qilingan. Kapital tuzilishini samarali boshqarish va dividend siyosati orqali investitsiyaviy jozibadorlikni oshirish mexanizmlari ko'rsatilgan. Shuningdek, moliyaviy barqarorlikni ta'minlash orqali jamiyatning uzoq muddatli rivojlanish istiqbollari yoritilgan. Ushbu elementlarning o'zaro bog'liqligi va amaliy tatbiq etish yo'nalishlari bayon qilingan.

Kalit so'zlar: aksiyadorlik jamiyatlari, moliyaviy tizim, kapital tuzilishi, dividend siyosati, moliyaviy barqarorlik, investitsiyaviy jozibadorlik, uzoq muddatli rivojlanish.

ОСНОВНЫЕ ЭЛЕМЕНТЫ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ: СТРУКТУРА КАПИТАЛА, ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА И ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ

Хусаинов Шавкат Абдушукурович

Университет цифровой экономики и агротехнологий

Аннотация. В статье анализируются основные элементы финансовой системы акционерных обществ – структура капитала, дивидендная политика и теоретические аспекты финансовой устойчивости. Рассмотрены механизмы повышения инвестиционной привлекательности через эффективное управление структурой капитала и дивидендной политикой. Также освещены перспективы долгосрочного развития общества за счёт обеспечения финансовой устойчивости. Описана взаимосвязь этих элементов и направления их практического применения.

Ключевые слова: акционерные общества, финансовая система, структура капитала, дивидендная политика, финансовая устойчивость, инвестиционная привлекательность, долгосрочное развитие.

KEY ELEMENTS OF THE FINANCIAL SYSTEM OF JOINT-STOCK COMPANIES: CAPITAL STRUCTURE, DIVIDEND POLICY, AND THEORETICAL ASPECTS OF FINANCIAL STABILITY

Khusanov Shavkat Abdushukurovich

University of Digital Economy and Agro-Technologies

Annotation. *The article analyzes the key elements of the financial system of joint-stock companies: capital structure, dividend policy, and the theoretical aspects of financial stability. Mechanisms for enhancing investment attractiveness through effective management of capital structure and dividend policy are examined. The prospects for the long-term development of companies by ensuring financial stability are also highlighted. The interconnection of these elements and their practical application are described.*

Keywords: *joint-stock companies, financial system, capital structure, dividend policy, financial stability, investment attractiveness, long-term development.*

Kirish.

Aksiyadorlik jamiyatlari moliyaviy tizimi samarali ishlashi uchun uning asosiy elementlari to'g'ri tashkil qilinishi va boshqarilishi zarur. Buning uchun kompaniyaning kapital tuzilishi, dividend siyosati va moliyaviy barqarorligi to'g'ri yo'lga qo'yilishi kerak. Kapital tuzilishi jamiyatning moliyaviy strategiyasini belgilab beradi, shuningdek, uning daromaddorligi va qarz yuklarini samarali boshqarishga ham ta'sir ko'rsatadi. Dividend siyosati aksiyadorlarning qonuniy manfaatlarini ta'minlash va kompaniyng bozordagi o'rnini mustahkamlashga yordam beradi. Moliyaviy barqarorlik esa jamiyatning uzoq muddatli rivojlanishini ta'minlash, jahon bozorida raqobatbardoshligini saqlash va barqaror daromad olish uchun muhim ahamiyatga ega.

Bularning barchasi jamiyatning umumiy moliyaviy samaradorligini oshirish va uning iqtisodiy barqarorligini saqlashga xizmat qiladi. Shuningdek, moliyaviy tizimning samarali ishlashi uchun ichki va tashqi tahdidlar, soliq siyosati, moliyaviy bozorlar va qonuniy normalar ham hisobga olinishi kerak. To'g'ri tashkil qilingan moliyaviy tizim, o'z navbatida, kompaniyaning strategik maqsadlariga erishishga, moliyaviy resurslarni samarali boshqarishga va iqtisodiy muvaffaqiyatga erishishga yordam beradi.

Adabiyotlar sharhi.

Aksiyadorlik jamiyatlari moliyaviy tizimining asosiy elementlari, jumladan, kapital tuzilishi, dividend siyosati va moliyaviy barqarorlikni nazariy yoritishda bir necha yirik iqtisodchi olimlarning ishi nazarga olinishi kerak. Bu sohadagi asosiy nazariy ishlarning eng murakkabi va keng qo'llaniladiganlaridan biri Franko Modilyani va Merton Millerning 1958 yilda ishlab chiqilgan Modilyani-Miller (1958) nazariyasidir. Ushbu nazariya kapital tuzilishining kompaniyaning umumiy qiymatiga ta'siri haqidagi nazariy asoslarni yaratishga yordam berdi. Ularning eng muhim konsepsiyalaridan biri shundaki, ideal bozorlarda (soliqlar va bankrotlik xarajatlari yo'q bo'lgan holda) kapital tuzilishi kompaniyaning umumiy qiymatiga ta'sir qilmaydi. Shuningdek, ushbu nazariya moliyaviy boshqaruvning asosiy qoidalarini belgilab, kompaniya moliyasi bilan bog'liq strategik qarorlarni qabul qilishda muhim uslubiy asos bo'lib xizmat qiladi.

Shu bilan birga, Jeremi Benxam (1963) kabi iqtisodchilar ham moliyaviy tizimni, shu jumladan, qarz va o'z kapitallarining o'zaro munosabatlarini, dividend siyosati va moliyaviy risklarni hisobga olishga katta e'tibor berishgan. Ularning ishi moliyaviy boshqaruv va strategik qarorlar qabul qilishdagi nazariy yoritilishni asoslab berishda muhim rol o'ynadi.

Shuningdek, Richard Bréle va Stenli Grinspen (1971) ham moliyaviy tizim va kompaniyaning kapital tuzilishi, shuningdek, soliqlar va bankrotlik riskini hisobga olishga oid nazariy fikrlarni qo'llab-quvvatlashgan.

Mayers (1984) taklif qilgan nazariyaga binoan kompaniyalar uchun soliq foydasidan samarali foydalanish va qarz vositalari orqali rivojlanish imkoniyatini ochib berish bilan birga, bankrotlik xavfi kabi ehtimoliy xatarlarni ham hisobga olish zarurligini ta'kidlaydi. Ushbu nazariya kompaniyalarning kapital tuzilishidagi muvozanatni belgilashga yordam berib, moliyaviy barqarorlikka erishish yo'llarini ko'rsatib beradi.

Linterning (1956) tadqiqoti dividendlar siyosatida barqarorlik tamoyillari va aksiyadorlar munosabatlarini hisobga olish zarurligini ko'rsatdi. Uning fikriga asosan, korporatsiyalar foydaning bir qismini qayta investitsiya qilib, qolgan qismini dividend sifatida tarqatishni afzal ko'radilar. Bu tadqiqotda "barqaror dividend modeli" tushunchasi ilgari surilgan bo'lib, unga ko'ra kompaniyalar dividendlarning miqdorini o'zgarmas darajada ushlab turishga harakat qiladilar, hatto ularning daromadlari o'zgargan taqdirda ham. Shu bilan birga, korporatsiyalar soliq yuklamasini minimallashtirish maqsadida dividendlar va saqlab qolinganda daromadlar o'rtasida muvozanat saqlashga intiladilar. Linterning tadqiqoti moliyaviy rejalashtirishda foydaning taqsimlanish strategiyasini tushunishga muhim asos bo'lib xizmat qiladi.

Blek va Shoulz (1974) dividend siyosatining aksiya narxlariga ta'sirini empirik tahlil qilish orqali moliyaviy nazariyani rivojlantirishda muhim hissa qo'shgan. Ular yangi statistik uslublarni ishlab chiqib, bozorning samaradorlik tamoyillarini va dividend siyosatining aksiyadorlar manfaatlariga ta'sirini chuqurroq o'rgangan. Ularning tadqiqotlarida asosiy xulosalar investorlar dividend daromadlari yoki kapital foydasiga afzallik berishda bozor sharoitlariga bog'liq qarorlar qabul qiladi.

Abduraxmonov (2020-2024) o'z tadqiqotlarida aksionerlik kompaniyalari bo'lgan sug'urta kompaniyalarining mavzu oid jihatlarini keng yoritib berishga harakat qilgan.

Tadqiqot metodologiyasi.

Tadqiqotda tizimli yondashuv, qiyosiy va solishtirma tahlil, umumlashtirish, kompleks baholash, abstrakt-mantiqiy fikrlash kabi usullardan foydalanilgan.

Tahlil va natijalar muhokamasi.

Aksiyadorlik jamiyatlari moliyaviy tizimi samarali ishlashi uchun uning asosiy elementlari to'g'ri tashkil qilinishi va boshqarilishi zarur. Ushbu elementlar quyidagilardan iborat:

1. Kapital tuzilishi

Kapital tuzilishi aksiyadorlik jamiyatning moliyaviy strategiyasini belgilab beradi va uning daromaddorligiga katta ta'sir ko'rsatadi. Kapital tuzilishini shakllantirishda:

- umumiy kapital tarkibida o'z va qarz kapitallari o'rtasidagi nisbatni belgilash;
- qarz mablag'larining foiz stavkalari va o'z mablag'larining daromaddorlik

ko'rsatkichlari o'rtasidagi muvozanatga e'tibor qaratish muhim.

Masalan, qarz majburiyatlarini haddan tashqari oshirish moliyaviy xatarlarni kuchaytirishi mumkin, shuningdek, juda kam mablag' jalb qilish jamiyatning rivojlanish imkoniyatlarini cheklaydi.

2. Dividend siyosati

Dividend siyosati aksiyadorlarni qoniqtirish va jamiyatning investitsion jozibadorligini oshirishda muhim ahamiyatga ega. Dividend siyosati:

- to'lovlar koeffitsienti (dividendlar foydaga nisbatan ulushi);
- qayta investitsiya siyosatini;
- jamiyatning uzoq muddatli strategiyasi bilan bog'liq qarorlar bilan belgilanadi.

Iqtisodiy sharoitlarga qarab, jamiyat dividendlarni to'lash va investitsiyaga yo'naltirish o'rtasidagi muvozanatni saqlashi kerak.

3. Moliyaviy barqarorlik

Moliyaviy barqarorlik jamiyatning bozordagi raqobatbardoshligini ta'minlovchi asosiy elementlardan biri hisoblanadi. Moliyaviy barqarorlik:

- jamiyatning qarzlar bo'yicha o'z majburiyatlarini o'z vaqtida bajarish qobiliyatini;
- qisqa va uzoq muddatli moliyaviy maqsadlarning muvofiqligini;
- likvidlik darajasini;
- xavf-xatarlarni boshqarishni qamrab oladi.

Moliyaviy barqarorlikni oshirish uchun jamiyat tizimli tahlil va monitoring o'tkazishi lozim.

Bu uch asosiy element o'zaro bog'liq bo'lib, ularni uyg'un boshqarish jamiyatning moliyaviy samaradorligini va raqobatbardoshligini oshiradi. Shuningdek, aksiyadorlik jamiyatlari moliyaviy faoliyatida o'zlik va qarz kapitallari nisbati kompaniyaning moliyaviy barqarorligini baholashda muhim ko'rsatkich hisoblanadi. Bu nisbat kompaniyaning o'z mablag'lari va qarz mablag'lari o'rtasidagi munosabatni ko'rsatadi.

Bu yerda kapital tuzilishi har bir kompaniyaning moliyaviy strategiyasining muhim tarkibiy qismi bo'lib, u jamiyatning faoliyatida muvaffaqiyatga erishishda muhim rol o'ynaydi. Qarz va o'zlik kapitallarining nisbati kompaniyaning moliyaviy barqarorligini, likvidligini va umumiy rivojlanishini belgilaydi. Bu nisbatning optimal darajasi kompaniyaning maqsadlariga, bozor sharoitiga, va strategik rejalarga ko'ra o'zgarib turishi mumkin.

Chunki, o'zlik kapitali aksiyadorlar tomonidan kiritilgan mablag'lar va kompaniyaning foydasi orqali shakllanadi. Bu kapital manbasi jamiyatning moliyaviy barqarorligini ta'minlashda muhim ahamiyatga ega. Uzluksiz foyda olish, o'tgan yillar mobaynida saqlanib qolgan foydani qayta ishlatish jamiyatning ichki manbaalaridan foydalanishga imkon beradi.

O'zlik kapitali asosiy afzalliklaridan biri shundaki, u jamiyatning likvidligini oshirishga yordam beradi. Qarz yukidan holi bo'lish, bankrotlik riskini minimallashtirish va moliyaviy muammolardan qochish imkonini yaratadi. Shunday qilib, o'zlik kapitali qarzdand farqlidir, lekin moliyaviy risklarning kamayishi va barqarorlikni ta'minlash orqali strategik foyda keltiradi.

Shu bilan birga qarz kapitali va uning afzalliklari ham muhim o'rin tutadi. Qarz kapitali, o'rtacha bank kreditlari, korporativ obligatsiyalar va boshqa qarz instrumentlari orqali jalb qilinadi. Qarz qarzdorlikni va to'lov yuklarini his qiladigan kompaniyalar uchun zarur resurslarni tez va oson jalb qilish imkonini beradi. Qarzdning asosiy afzalligi shundaki, u moliyaviy dastak (leverage) orqali daromaddorlikni oshirish imkonini beradi. Agar jamiyat yaxshi daromad olayotgan bo'lsa, qarz olish yordamida u ko'p miqdordagi daromadni olishni ta'minlash mumkin.

Qarz kapitalining yirik hajmi bir necha risklarni keltirishi mumkin. Bankrotlik riski, likvidlik muammolari va qarzni qaytarish bilan bog'liq muammolarga duch kelishi mumkin. Haddan tashqari qarzlashish kompaniyaning moliyaviy barqarorligini sinovga qo'yishi va uning faoliyatiga salbiy ta'sir ko'rsatishi mumkin. Shuning uchun, jamiyatlar qarz kapitalini jalb qilishda ehtiyotkorlik bilan yondashishlari va to'g'ri nisbatni belgilashlari kerak.

Kompaniyalar uchun o'z va qarz kapitali o'rtasidagi optimal nisbatni aniqlash murakkab jarayon bo'lib, bu ko'p hollarda jamiyatning strategiyasi, iqtisodiy vaziyat va bozor sharoitiga bog'liq. Ideal holatda, kompaniyalar o'z kapitali bilan moliyaviy xavflarni minimallashtirishga harakat qiladi, ammo rivojlanish va ekspansiya uchun zarur resurslarni jalb qilish maqsadida qarz kapitalini foydalanishlari mumkin.

Qarz va o'zlik kapitali o'rtasidagi munosabat jamiyatning moliyaviy holati va strategik maqsadlariga muvofiq aniqlanishi kerak. Masalan, yangi tashkil etilayotgan yoki kechag'och tashkilotlar uchun ichki manbalar kam bo'lishi mumkin, shuning uchun ularga qarz kapitali yoki yangi aksiyalarni chiqarish orqali kapital to'plash zarur bo'ladi. Biroq, katta va barqaror kompaniyalar ichki mablag'lar bilan moliyalashtirishni afzal ko'rishadi, chunki bu ularga qarz yukidan qochish va likvidlikni oshirish imkonini beradi.

Qarz kapitali kompaniyaning moliyaviy strategiyasida muhim rol o'ynaydi. U moliyaviy resurslarni kengaytirish, yangi loyihalarni amalga oshirish va ishlab chiqarishni kengaytirish

imkonini beradi. Qarz kapitali orqali kompaniyalar moliyaviy muvozanatni saqlab, soliq imtiyozlaridan foydalanishlari mumkin. Shuningdek, qarz kapitali kompaniyaning moliyaviy barqarorligini ta'minlashda va raqobatbardoshligini oshirishda muhim ahamiyatga ega. Qarz va o'zlik kapitali nisbati kompaniyaning moliyaviy strategiyasining asosiy qismi bo'lib, u jamiyatning rivojlanish maqsadlarini, qarz olish qobiliyatini va risklarni hisobga oladi. Buning uchun jamiyatlar strategik rejalarini ishlab chiqishda jadvallashtirish, to'g'ri va aniq prognozlar asosida qarz va o'z kapitali manbalarini tanlashlari kerak. Aniqlangan nisbat, jamiyatning moliyaviy barqarorligini saqlashga yordam beradi va ishlab chiqarish yoki xizmat ko'rsatish sohasida muvaffaqiyatga erishish imkonini yaratadi.

O'zbekistondagi moliyaviy siyosat va kompaniyalar uchun qonunchilik bilan bog'liq yo'riqnomalar, shu jumladan, kapital tuzilishi va moliyaviy manbalarning tanlanishi bilan bog'liq qonunlar, jamiyatlarga o'z kapitali va qarz kapitali o'rtasidagi nisbatni aniqlashda yo'riqnoma va nazariy asoslarni beradi. Bu normativ-huquqiy hujjatlar moliyaviy risklarni kamaytirish, kompaniyalar uchun foyda va rivojlanish imkoniyatlarini oshirishga yordam beradi.

Milliy aksiyadorlik jamiyatlari moliyaviy to'lovlarni, kreditlarni, va kapital investitsiyalar manbalarini hisobga olib, ishlab chiqishda strategik qarorlar qabul qilishadi. Shunda, yuqoridagi optimal nisbatning hisob-kitobini amalga oshirish uchun yangi tizimlar va moliyaviy modellardan foydalanish mumkin. Jamiyatlar moliyaviy muammolarni kamaytirish, oshirilgan daromadlar va rivojlanish imkoniyatlarini ta'minlashga harakat qilishadi.

Modilyani-Miller nazariyasiga ko'ra, kompaniyaning kapital tuzilishi uning qiymatiga ta'sir qilmaydi, agar bozor ideal bo'lsa. Nazariyada ikkita asosiy model - soliqsiz model va soliqli model - orqali bu munosabatni tushuntirishga harakat qilingan.

Birinchi model - soliqsiz model - ideal sharoitlarni nazarda tutadi. Unga ko'ra, kompaniyaning umumiy qiymati uning moliyalashtirish manbalari (qarz kapitali yoki o'z kapitali) qanday taqsimlanganiga bog'liq emas. Ya'ni, agar bozor samarali bo'lsa, axborot teng taqsimlangan bo'lsa va soliqlar mavjud bo'lmasa, moliyalashtirish shakli kompaniya qiymatiga ta'sir qilmaydi. Ammo bu model amaliyotda mavjud bo'lmagan ideal shartlarga asoslangan. Real hayotda soliqlar, bankrotlik xavflari va bozor kamchiliklari kabi omillar ushbu nazariyani cheklaydi.

Ikkinchi model — soliqli model — esa, real iqtisodiy sharoitlarni hisobga oladi. Unda soliq to'lovlari kompaniya qiymatiga ta'sir etuvchi muhim omil sifatida qayd etilgan. Masalan, qarz kapitali bo'yicha to'lanadigan foiz xarajatlari ko'pincha soliqdan ozod qilinadi, bu esa qarz orqali moliyalashtirishni jozibador qiladi. Shunday qilib, qarzning yuqori ulushi kompaniyaning umumiy qiymatini oshirishga yordam berishi mumkin. Ammo bu yerda yana bir muhim jihat mavjud: qarz miqdorining ortishi bankrotlik xavfini oshiradi, bu esa kompaniyaning moliyaviy barqarorligiga salbiy ta'sir ko'rsatishi mumkin.

Modilyani-Miller nazariyasi nazariy asos bo'lish bilan birga, amaliyotda ham qo'llaniladi. Uning asosiy ahamiyati shundaki, u kompaniyalarga moliyaviy strategiyani aniqlash va kapital tuzilishini optimallashtirishda yordam beradi. Masalan, nazariya asosida ishlab chiqilgan treydo-off va pekning order nazariyalari kapital tuzilishining muvozanatini topish uchun zamonaviy vosita hisoblanadi.

Ammo nazariya muayyan cheklovlarag egalir. Xususan axborot asimmetriyasi, bozor samaradorligining yo'qligi va bankrotlik xarajatlari kabi omillar real hayotda nazariya qoidalarini cheklaydi. Shu sababli, Modilyani-Miller nazariyasi har doim ham kompaniyaning kapital tuzilishini to'liq tushuntirib berolmaydi.

Shunday qilib, Modilyani va Miller nazariyasi moliyaviy menejmentning nazariy asoslarini tushunish uchun muhim. U kompaniyalar uchun strategik qaror qabul qilishda metodologik asos bo'lib xizmat qiladi. Biroq, nazariyaning chegaralari uni qo'llashda murakkabliklarni keltirib chiqaradi va uning qoidalarini amaliyotda tatbiq etishda muvozanatli yondashuv talab qilinadi.

Zamonaviy moliya nazariyasida kompaniyaning moliyaviy qarorlari va kapital tuzilishini tahlil qilishda muhim o'rin tutadigan yondashuvlardan biri treyd-off nazariyasidir. Treyd-off nazariyasiga ko'ra (Myers, S. C. (1984)), kompaniyalar moliyalashtirish manbalari o'rtasidagi tanlovda bir nechta ustuvorlik va cheklovlarni hisobga oladi. Soliq foydasi qarz mablag'laridan foydalanishning muhim afzalliklaridan biri hisoblanadi. Qarz bo'yicha to'lanadigan foiz xarajatlari ko'pincha soliqdan ozod qilinadi, bu kompaniyaning soliq to'lovlarini kamaytirib, umumiy moliyaviy samaradorligini oshiradi. Biroq qarz darajasi oshgan sari bankrotlik riski keskin ko'tariladi, bu esa kompaniya uchun jiddiy muammolarni keltirib chiqarishi mumkin.

Soliq siyosatining afzalliklari kompaniyalarni qarz mablag'laridan foydalanishga undaydi. Masalan, katta miqdordagi qarz orqali moliyalashtirish kompaniyaga:

- soliq xarajatlarini kamaytirish;
- olingan foydani samarali sarmoyalash orqali daromadni ko'paytirish imkoniyatini beradi.

Biroq, nazariya shuni ta'kidlaydiki, qarz darajasi ortishi bilan kompaniyaning moliyaviy holati zaiflashadi. Bankrotlik xavfi va uning ehtimoliy xarajatlari, shu jumladan, huquqiy jarayonlar va aktivlarni yo'qotish, kompaniya uchun moliyaviy xatarlarga olib keladi.

Treyd-off nazariyasida (S.Mayers, (1984)) kompaniya uchun eng muhimi — soliq ustunliklari va bankrotlik xavflari o'rtasida muvozanat topishdir. Qarzdin foydalanishning boshlang'ich bosqichlarida kompaniya qiymati oshadi, chunki soliq imtiyozlari bankrotlik xavfidan ustun bo'ladi. Biroq, qarz darajasi ortib borgan sari, bankrotlik xavfi va xarajatlari kompaniya qiymatiga salbiy ta'sir ko'rsata boshlaydi.

Shunday qilib, har bir kompaniya uchun individual ravishda kapital tuzilishini optimallashtirish zarur. Bunda asosiy maqsad qarz va o'z kapitali o'rtasidagi eng mos muvozanatni belgilashdir.

Treyd-off nazariyasi kompaniyalar uchun faqat nazariy ahamiyatga emas, balki amaliyotda qo'llanilishi bilan ham ajralib turadi. Jadal rivojlanayotgan kompaniyalar ko'proq qarz mablag'larini jalb qilishga moyil bo'lsa, yetilgan va moliyaviy barqaror kompaniyalar kapitalni oshirishda ehtiyotkor bo'lishni afzal ko'radilar. Masalan, ishlab chiqarish sektoridagi kompaniyalar aktivlarini moliyalashtirishda qarz vositalaridan keng foydalanadi, chunki ularning daromad oqimi nisbatan barqaror bo'ladi.

Har qanday nazariya kabi, treyd-off nazariyasining ham ayrim cheklovlari mavjud. Bozor sharoitlarining o'zgaruvchanligi, axborot asimmetriyasi va moliyaviy notengliklar nazariyaning samaradorligiga ta'sir ko'rsatadi (Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2003)). Bundan tashqari, kompaniya rahbariyati va investorlar o'rtasidagi ishonchsizlik moliyaviy qarorlarga salbiy ta'sir qilishi mumkin.

Treyd-off nazariyasi kompaniyaning kapital tuzilishida muvozanatli va strategik yondashuvni qo'llash zarurligini tushuntiruvchi muhim konsepsiyadir. U qarz kapitali orqali soliq imtiyozlaridan foydalanish imkoniyatlari bilan bir qatorda bankrotlik xavfini minimallashtirish zarurligini ta'kidlaydi. Har bir kompaniya o'zining individual holatlariga ko'ra kapital tuzilishini belgilashi, moliyaviy resurslardan samarali foydalanishi va optimal moliyalashtirish strategiyasini ishlab chiqishi lozim. Bu nazariya amaliyotda moliyaviy qarorlar qabul qilish jarayonida muhim ahamiyatga ega bo'lib, kompaniyaning moliyaviy barqarorligi va uzoq muddatli rivojlanishini ta'minlashda asosiy yo'llardan biri hisoblanadi.

Dividend siyosati bilan bog'liq bo'lgan nazariy yondashuvlar iqtisodchilar tomonidan ishlab chiqilgan bo'lib, ular dividendlarning to'lanishini, moliyaviy barqarorlikni va aksiyadorlarni qoniqtirishni qanday tashkil etishni tahlil qiladilar. Ushbu nazariy yondashuvlarning bir nechtasi jamiyatlarga dividendlar va moliyaviy struktura orasidagi muvozanatni topishda yordam beradi.

Masalan, Modilyani-Miller nazariyasi shunday natijaga keladi: moliyaviy bozorlar samarali bo'lsa, dividendlar to'lashning o'zgarishi kompaniyaning umumiy qiymatini o'zgartirmaydi. Ushbu nazariyada dividendlar to'lashning strategik ahamiyati ko'rsatiladi,

chunki ularning to'lanishi aksiyadorlarga moliyaviy daromad olish imkonini beradi, ammo o'zida jamiyatning qiymatini o'zgarishga olib kelmaydi. Lekin, kompaniyaning moliyaviy barqarorligi va qarzlari bo'yicha qarorlar olishda Treyd-off nazariyasiga asoslanish lozim bo'ladi, chunki moliyaviy rıchag orqali daromadni oshirishga harakat qilganida bankrotlik xavfi tug'ilishi mumkin.

Shuni qayd etish kerakki, Modilyani va Miller moliyaviy tizimlarning asosiy yo'nalishlarini belgilab, kompaniya qiymatiga kapital strukturaning ta'sir qilmasligi haqidagi konsepsiyani ishlab chiqdilar. Ularning asosiy farzlaridan biri bozorlarning to'liq samarali bo'lishi va barcha ishtirokchilarga axborot bir xil tarzda taqdim etilishiga asoslanadi. Ushbu konsepsiyaga ko'ra, investorlar bozorda mavjud arbitraj imkoniyatlaridan foydalanib, kompaniya qiymatiga ta'sir ko'rsatishlari mumkin. Nazariya soliq tizimi va boshqa bozor noqulayliklari mavjud bo'lmagan sharoitlarda ishlaydi. Ammo real hayotda soliqlar va tranzaksiya xarajatlari bo'lgani sababli, bu nazariya muayyan cheklolarga duch keladi. Shuningdek, moliyaviy menejmentda kapital strukturasi bo'yicha qarorlar qabul qilishda ushbu konsepsiya yuqori strategik asos bo'lib xizmat qilib, aksiyadorlar boyligini oshirishga qaratilgan moliyaviy qarorlarni qo'llab-quvvatlaydi.

Ta'kidlash kerakki, Linter (1956) va Modilyani-Miller (1958) nazariyalari dividend siyosatiga turli nuqtai nazardan yondashadi. Xususan, Modilyani va Miller bozorlarning to'liq samarali ekanligini va axborot teng taqsimlanganligini faraz qiladilar. Ularning nazariyasiga ko'ra, dividend siyosatining kompaniyaning qiymatiga ta'siri yo'q, chunki investorlar o'zlari dividend olish yoki kapital o'sish orqali bir xil natijaga erishishi mumkin. J.Linter esa bozorlarning notekisligiga e'tibor qaratadi va korporatsiyalarning dividend siyosatini aksiyadorlar munosabati va barqarorlik tamoyillari asosida baholaydi. J.Linterga fikriga ko'ra, korporatsiyalar dividend miqdorini o'zgartirishda ehtiyotkorlikka amal qiladilar, chunki bu aksiyadorlarga signal ta'siri ko'rsatadi.

Blek va Shoulz (1974) yuqori solikli muhitda aksiyadorlar kapital foydasini afzal ko'rishi mumkin, chunki bu ularga soliq yuklamasini kamaytirish imkonini berishi hamda agar kapital bozorlari samarali bo'lsa, dividend siyosati aksiya narxlariga sezilarli ta'sir ko'rsatmaydi deb fikr beradilar. Bozor samarali bo'lgan sharoitda barcha ma'lumotlar aksiya narxlarida aks etgan bo'ladi, shu sababli, dividendlarning miqdori yoki jadvali narxlarda katta o'zgarishlarga olib kelmaydi. Blek va Shoulzning tadqiqoti iqtisodchilar va moliyaviy mutaxassislar uchun qimmatli ilmiy asos bo'lib xizmat qiladi. Ularning tahlillari samarali bozor nazariyasini yanada chuqurroq o'rganish imkonini berib, kapital bozorlarida dividend siyosati va aksiya narxlari o'rtasidagi o'zaro bog'liqlikni tushunishga yordam beradi.

Aksiyadorlar manfaatlari va ularning dividendlardan kutayotgan foydasi kompaniyaning siyosatiga ta'sir etuvchi muhim omildir. Linterning "Barqaror dividend modeli" aksiyadorlar bilan o'zaro ishonchli munosabatlarni saqlash uchun kompaniyaning dividend siyosatini barqaror saqlash zarurligini ta'kidlaydi. Amaliy tadqiqotlar shuni ko'rsatadiki, dividendlar kamayishi yoki oshishi aksiyadorlarning kompaniyaga bo'lgan ishonchini sezilarli darajada o'zgartiradi.

Bozordagi raqobat va umumiy iqtisodiy sharoitlar kompaniyalarning dividend siyosatini qayta ko'rib chiqishga majbur qilishi mumkin. Bozor raqobati sharoitida yuqori dividendlar to'lash kompaniyaning raqobatbardoshligini oshirishi mumkin. Jon Klarkning tadqiqotlari shuni ko'rsatadiki, dividend siyosatini yaxshilash bozorda aksiya narxlarini yuqori darajada saqlashga yordam beradi.

Dividend siyosatiga ta'sir etuvchi omillar kompaniyaning moliyaviy holati, investitsion ehtiyojlari, soliq siyosati, bankrotlik xavfi, aksiyadorlar intilishlari va bozor sharoiti kabi keng ko'lamli masalalarni o'z ichiga oladi. Bularning har biri kompaniyaning moliyaviy rejalashtirish jarayonida muhim ahamiyatga ega bo'lib, uning uzoq muddatli muvaffaqiyatiga xizmat qiladi.

Xulosa va takliflar

O'zbekistonda aksiyadorlik jamiyatlarining moliyaviy tizimi samarali ishlashi uchun uning asosiy elementlari to'g'ri tashkil qilinishi va boshqarilishi juda muhimdir. Bu tizim nafaqat jamiyatning ichki moliyaviy munosabatlarini tartibga soladi, balki uning tashqi bozorlarda raqobatbardoshligini ham ta'minlaydi. Jamiyatning moliyaviy samaradorligini oshirish uchun quyidagi asosiy yo'nalishlarga alohida e'tibor qaratish zarur:

- **Kapital tuzilishi.** Kapital tuzilishi jamiyatning moliyaviy strategiyasini belgilashda hal qiluvchi omil hisoblanadi. Samarali kapital tuzilishi jamiyatning daromaddorligini oshirish, qarz yuklarini to'g'ri boshqarish va investitsiyalarni jalb qilish imkoniyatlarini kengaytirishga yordam beradi. Shuningdek, kapital tuzilishi kompaniyaning moliyaviy mustaqilligini ta'minlashda muhim o'rin tutadi.

- **Dividend siyosati.** Dividend siyosati aksiyadorlarning manfaatlarini himoya qilish va ularning jamiyatga bo'lgan ishonchini mustahkamlashga xizmat qiladi. Samarali dividend siyosati orqali jamiyat aksiya qiymatini barqarorlashtirish, investorlar ishonchini oshirish va bozorda o'z o'rnini mustahkamlash imkoniyatiga ega bo'ladi.

- **Moliyaviy barqarorlik.** Moliyaviy barqarorlik jamiyatning uzoq muddatli rivojlanishini ta'minlashda asosiy omillardan biri hisoblanadi. Soliq siyosatiga moslashuvchan yondashuv, moliyaviy bozorlardagi o'zgarishlarga tezkor javob berish va ichki hamda tashqi tahdidlarni oldindan baholash barqarorlikni ta'minlashning muhim jihatlari.

- **Qonuniy asos va bozor muhiti.** O'zbekiston qonunchiligi va moliyaviy bozorning xususiyatlarini hisobga olgan holda moliyaviy tizimni tashkil qilish talab etiladi. Soliq qoidalari va me'yoriy hujjatlarga muvofiq ish yuritish jamiyatning shaffofligini oshirishga va davlat tomonidan qo'llab-quvvatlanadigan iqtisodiy strategiyalarga moslashuv imkoniyatini yaratishga xizmat qiladi.

Aksiyadorlik jamiyatlari o'z moliyaviy tizimini samarali boshqarish uchun strategik maqsadlarga erishish, moliyaviy resurslarni oqilona boshqarish va bozorda raqobatbardoshligini saqlab qolish yo'nalishlarida harakat qilishlari zarur. Quyidagi chora-tadbirlar jamiyatning moliyaviy samaradorligini oshirishda muhim ahamiyatga ega:

- ilg'or xalqaro tajribalarni o'rganish va joriy qilish;
- moliyaviy axborotning shaffofligini ta'minlash;
- moliyaviy prognozlar va tahlillar jarayonlarini avtomatlashtirish;
- soliq siyosatidagi o'zgarishlarga moslashuvchan yondashish.

To'g'ri tashkil qilingan moliyaviy tizim kompaniyalarning strategik maqsadlariga erishishiga, moliyaviy resurslarni samarali boshqarishiga va iqtisodiy muvaffaqiyatga erishishiga xizmat qiladi. Bu esa jamiyatning iqtisodiy barqarorligini ta'minlab, umumiy iqtisodiy rivojlanishga hissa qo'shadi.

Adabiyotlar/ Literatura/ Reference:

Abdurakhmonov PhD, I. (2020). *Impact of insurance services on the development of real sector enterprises. International Finance and Accounting, 2020(6), 7.*

Abdurakhmonov, I. (2020) "Regulation of the insurance market and implementation of effective mechanisms of prudential control," *International Finance and Accounting: Vol. 2020: Iss. 2, Article 10.* Available at: <https://uzjournals.edu.uz/interfinance/vol2020/iss2/10>

Abdurakhmonov, I. (2020). *Methods and approaches to evaluating the insurance industry efficiency. International Finance and Accounting, 2020(3), 7.*

Abduraxmonov И.Х. (2022) *Суғурта соҳасида янги рақобат кўринишлари: назарий асос ва иқтисодий таҳлил. "Moliya va bank ishi" илмий журнал. №2, 145-150 б.*

Abduraxmonov, I. (2022). *Sug'urta sohalarining shakllanish tendensiyalari. MOLIYA VA BANK ISHI, 8(3), 60-67.*

Abduraxmonov, I. (2022). Суғурта соҳасида рақамли технологияларни қўллаш истиқболлари. *MOLIYA VA BANK ISHI*, 8(1), 95–99. Retrieved from <https://journal.bfa.uz/index.php/bfaj/article/view/82>.

Abduraxmonov, I. (2024). Рақамли иқтисодиётнинг биз билмаган riskлари. *Iqtisodiy Taraqqiyot Va Tahlil*, 2(7), 230–239. <https://doi.org/10.60078/2992-877X-2024-vol2-iss7-pp230-239>.

Abduraxmonov, I. (2024). Суғурта бозори: замонавий ҳолат ва ривожланиш тенденциялари. *Iqtisodiy taraqqiyot va tahlil*, 2(4), 309-319.

Abduraxmonov, I. (2024). Суғурта соҳасини ривожлантириш истиқболлари. *Nashrlar*, 2(D), 12–15. <https://doi.org/10.60078/2024-vol2-issD-pp12-15>.

Abduraxmonov, I. (2024). Такафул: назарий-иқтисодий асослар ва амалга ошириш механизмлари. *Iqtisodiy Taraqqiyot Va Tahlil*, 2(6), 298–307. <https://doi.org/10.60078/2992-877X-2024-vol2-iss6-pp298-307>.

Abduraxmonov, I. X. (2023). Ўзбекистон Республикасида sug'urta тармоқларини ривожлантиришнинг концептуал асослари. Автореферат дисс... и. ф. д, 78.

Abduraxmonov, I.X. (2024). Суғурта соҳасининг самарадорлигини баҳолаш. *TADQIQOTLAR. UZ*, 37(6), 161-167.

Benham, J. (1963). *The Theory of Corporate Finance. Journal of Financial Economics*, 2(3), 145–159.

Black, F., & Scholes, M. (1974): "The Effects of Dividend Yield and Dividend Policy on Common Stock Prices"

Bréle, R. Grinspen, S. (1971). *Principles of Corporate Finance*. McGraw-Hill.

Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2003). Testing the Pecking Order Theory of Capital Structure. *Journal of Financial Economics*, 67(2), 217-248.

Linter, J. M. (1956): "Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes"

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment." *American Economic Review*, 48(3), 261-297.

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review*, 53(3), 433-443.

Myers, S.C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*, 39(3), 575-592.