

## ИНВЕСТИЦИЯ ФОНДЛАРИДА ДИВИДЕНД СИЁСАТИ ВА УНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШ ЙЎЛЛАРИ

*Султанов Махмуд Ахмедович*

*Тошкент давлат иқтисодийёт университети,  
«Молия ва бухгалтерия ҳисоби» кафедраси доценти, PhD*

*E-mail: [makhmud.sultanov@bk.ru](mailto:makhmud.sultanov@bk.ru)*

*Моб: +998 97 760-01-64*

**Аннотация.** Тезисда инвестиция фондларида дивиденд сиёсатини такомиллаштиришни давр талаби эканлигини асосланган. Шунингдек, инвестиция фондларида дивиденд тўлаш тартиби таҳлил қилишга эътибор қаратилган.

**Калит сўзлар:** ишончли бошқарувчи, фонд бозори, оддий акция, акциядорлик жамияти, соф фойда, тақсимланмаган фойда, инвестиция фондлари, солиққа тортиш, резерв фонди, дивиденд тўлови, банк омонатлари, диверсификация, соф активлар қиймати.

### ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА В ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДАХ И ПУТИ ИХ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ

**Аннотация.** В тезисе обосновано исследовано необходимости изучения дивидендной политики в инвестиционных фондах. Также акцентируется внимание на анализ порядка оплаты дивидендов.

**Ключевые слова:** доверительная управляющая, фондовый рынок, простая акция, акциядорная общества, чистая прибыль, нераспределенная прибыль, инвестиционные фонды, налогообложение, резервный фонд, дивиденд, банковские вклады, диверсификация, стоимость чистых активов.

### DIVIDEND POLICY IN INVESTMENT FUNDS AND WAYS OF THEIR IMPROVEMENT

**Abstract.** The thesis substantiates the need to study the dividend policy in investment funds. Attention is also focused on the analysis of the procedure for paying dividends.

**Keywords:** trust manager, stock market, common share, joint-stock company, net profit, retained earnings, investment funds, taxation, reserve fund, dividend, bank deposits, diversification, net asset value.

Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозорининг замонавий ҳолати шундан далолат берадики, инвестиция фондлари акциядорлари киритилган маблағдан узок муддатда фонд капитализацияси ҳисобига акциясининг бозор ўсишини кутмасдан, инфляция ва бошқа молиявий рискларни ҳисобига олган ҳолда қисқа

муддатда дивиденд олишга манфаатдор бўлмоқдалар. Ўз навбатида, инвестиция фонди ҳам акциядорлик жамиятлари томонидан ўз акцияларига талаб даражасида дивиденд бермаётгани ёки умуман ажратмаётгани сабабли, мазкур фондлар ҳам ўз акциядорларига нафақат тўлақонли дивидендлар ажратиши, балки фаолияти натижаси сифатида соф фойда олиш имконияти чекланмоқда. Дунё тажрибасида оддий акциядорлик жамиятларидан фарқли равишда, инвестиция фондларида соф фойдасидан дивиденд фондига ажратишнинг ягона услубияти ишлаб чиқилмаган. Инвестиция фонди соф фойдасидан дивидендга қанча фоиз ажратиши ёки уларни янги объектларга йўналтириш тўғрисидаги қарорларни акциядорларнинг умумий йиғилиши қабул қилади. Шу билан бирга, инвестиция фондларининг дивиденд сиёсати ишончли бошқарувчилари томонидан олиб борилаётган стратегик ҳаракатларга ҳам боғлиқ.

Инвестиция фондларида дивиденд сиёсатини такомиллаштириш чет эл мамлакатларида ҳам долзарб ҳисобланиб, жаҳон иқтисодиётида ўз ўрнига эга иқтисодчи олимлардан У.Шарп пул ва акция кўринишидаги дивидендлар, ҳамда АҚШ компанияларида инвестициялаш объектларига қўлланадиган солиқлар юзасидан олиб борган тадқиқотлари натижасида бир ва кўп омилли моделлар қўллаш бўйича тавсиялар ишлаб чиққан бўлса П.Штольте эса, Германия қимматли қоғозлар бозорининг ташкилий моделларига хос инвестор томонидан капитал қўйилmalarини хавфсизлиги, унинг ўсиши ва дивиденд шаклида даромад олиш орқали капитални жойлаштириш билан боғлиқ “сеҳрли учбурчак” тушунчасини яратган.

Республикамизда мавжуд акциядорлик жамиятлари томонидан муомалага чиқарган акцияларига талаб даражасида дивиденд бермаётгани ёки умуман ажратмаётгани, уларнинг акциядорларидан ҳисобланадиган инвестиция фондлари учун ўз ечимини кутаётган долзарб муаммолардан бири ҳисобланади. «Акциядорлик жамияти ва акциядорларнинг ҳуқуқларини химоя қилиш тўғрисидаги» Қонунни 55 моддасида «акцияларнинг ҳар бир тури бўйича дивидендлар (йилнинг ҳар бир чораги, ярим иллиги, йиллиги бўйича) тўлаш, дивиденднинг миқдори ҳамда уни тўлаш шакли тўғрисидаги қарор жамият кузатув кенгашининг тавсияси асосида акциядорлар умумий йиғилиши томонидан қабул қилинади» - дейилиб, акциядорларнинг дивиденд олиш ёки олмаслиги жамият кузатув кенгаши ва акциядорлар умумий йиғилиши қарорига боғлаб қўйилган. Халқаро тажрибада эса, тўланаётган дивидендлар миқдори, одатда, банклардаги омонатларнинг ўртача фоизидан кам бўлмайди. Ўзбекистонда эса, аксарият акциядорлик жамиятлари томонидан тўланадиган дивидендлар фоизи қайта молиялаштириш ставкасида пастлиги республикамиздаги инвестиция фондларининг рақобатбардош эмаслигини ва уларда эркин бозор механизмининг ишламаётганлигини кўрсатади. Ўз навбатида, инвестиция фондлари ҳам акциядорлик жамияти сифатида фаолият

юритаётганини ҳисобга олсак, бу ерда ҳам дивиденд тўлаш тақсимотининг мукамал эмаслигини кўришимиз мумкин. Шу билан бирга инвестиция фондлари одатий акциядорлик жамиятидан фарқли равишда, соф фойдасининг аксарият қисмини дивиденд тўловига ёки соф активларни кўпайтириш учун реинвестиция қилиши имкониятига эга.

Маълумки, республикадаги инвестиция фондлари акциядорлик жамиятлари шаклида фаолият юритади, шу сабабли олинган соф даромади акциядорларнинг умумий йиғилиши қарорига мувофиқ резерв фонди, фондни ривожлантириш, капитализация ва дивиденд тўлаш учун тақсимланади.

Ўзбекистонда фаолият юритаётган 4 та инвестиция фондлари томонидан 2017-2021 йиллар давомида<sup>1</sup>. ҳар бир оддий акция номинал баҳосига нисбатан тўланган дивидендлар миқдорини таҳлили, ушбу инвестиция фондларида амалга оширилаётган дивиденд сиёсати тўғрисида фикр юритишга шароит яратади. 2017-2021 йилларда давомида «Daromad Plus» инвестиция фонди акциядорлик жамияти томонидан тўланган дивидендлар миқдори 2017 йилдаги 10,0 фоиз ёки 50 сўмдан, 2021 йилда 50,0 фоиз ёки 250 сўмгача ошган бўлса, «Камалак» инвестиция фонди акциядорлик жамияти томонидан ушбу давр давомида тўланган дивидендлари 2017 йил якуни бўйича дивиденд тўланмагани ҳолда, кейинги йилларда 15,0 фоиз ёки 400 сўмдан, 500 сўм ёки 18,5 фоиз оралиғида дивиденд тўлаган. Ушбу 2 та инвестиция фонд хусусийлаштиришнинг илк даврида тузилган бўлиб, ҳозирги кунда қимматли қоғозлар бозорида йирик фондлардан ҳисобланишади. «Вагака» инвестиция фонди акциядорлик жамияти ҳам 2017-2021 йиллар давомида ўз акциядорларига 3,0 фоиз ёки 3 сўмдан, 17,0 фоиз ёки 17,02 сўм миқдоридан дивиденд тўлаган бўлса, «SEMURG» ИФ АЖ томонидан 2017-2020 йиллар давомида олиб борган дивиденд сиёсати олдинги инвестиция фондларидан тубдан фарқ қилади. Ушбу давр мобайнида «SEMURG» ИФ АЖ томонидан тўланган дивидендларни таҳлил қиладиган бўлсак, 2017–2020 йилларда соф фойданинг 100 фоизи, фондни ривожлантиришга йўналтирилган. «SEMURG» ИФ АЖнинг бошқа фондлардан фарқли жиҳати шундаки, 2021 йил учун олинган 5 722 460 сўм соф фойдасини тўлалигича дивиденд тўлашга ажратиб, фонд томонидан ҳар бир эгаси ёзилган оддий акцияга номинал қийматнинг 100 фоизи ёки 100 сўмдан дивиденд тўланган. Бундан кўриниб турибдики, ҳар бир ИФ АЖ ўз дивиденд сиёсатини мустақил юритиш, олинган соф фойдани мос равишда дивиденд фондига, резерв фонди, фондни ривожлантириш ёки капитализацияга ажратиши мумкин. Инвестиция фондлари томонидан тўланган дивидендларни таҳлили шундан далолат берадики, акциядорлик кўринишидаги инвестиция фондлари

<sup>1</sup> <http://www.openinfo.uz/ru/>

(SEMURG» ИФ АЖдан ташқари) 2021 йилга келиб акциядорларига тўланадиган дивидендларини 3-50 фоиз оралиғида тўлашга эришган.

Дунё тажрибасида оддий акциядорлик жамиятларидан фаркли равишда, инвестиция фондларида соф фойдасидан дивиденд фондига ажратишнинг ягона услубияти ишлаб чиқилмаган. Инвестиция фонди соф фойдасидан дивидендга қанча фоиз ажратиши ёки уларни янги объектларга йўналтириш тўғрисидаги қарорларни акциядорларнинг умумий йиғилиши қабул қилади. Хорижий тажрибада бундай қарор қабул қилишга зарурат йўқ. Чунки фонд сиёсатидан келиб чиқиб, соф фойданинг бир қисмини дивиденд тўлашга ажратиши ёки тўлалигича реинвестиция қилиши мумкин.

Инвестиция фондларида дивиденд сиёсати ва уни такомиллаштириш йўллари оптималлаштиришда қуйидаги таклифлар ўринли деб ҳисоблаймиз:

1. Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиш хусусиятларидан келиб чиққан ҳолда акциядорларга мунтазам дивиденд ажратиши ёки акцияларининг ликвидлигини таъминлаш мақсадида, инвестиция фондлари фонд бозори савдоларида қатнашиши лозим. Бу ўз навбатида инвестиция фондлари соф активлар қийматининг кўпайишига таъсир кўрсатиб, унинг жозибадорлигини ошишига ҳизмат қилади.

2. Фонд акциядорларига, «SEMURG» ИФ АЖ каби, маълум муддат дивиденд талаб қилмай, соф фойдасини капитализацияга жалб қилиш орқали фонднинг соф активлар қийматини ошириш имконияти мавжудлиги, бунда акцияларининг бозор қийматини ошириш, ҳамда жорий дивидендга қараганда юқори самарага эришиш мумкинлиги тўғрисида маълумотлар бериб бориши керак.

3. 2022 йил 1 январдан эътиборан “2022 йил 1 апрелдан 2024 йил 31 декабргача Ўзбекистон резиденти ва норезиденти бўлган жисмоний шахсларнинг акциялардан олган дивидендлари даромад солиғидан озод қилинганлиги” тадбирининг жорий этилганлиги муҳим ижобий ҳолат деб баҳолансада, бизнинг фикримизча, қимматли қоғозлар бозорини ривожлантиришга оид қўйилган мақсадга эришишни ушбу имтиёз орқали мамлакатимизда 2024 йил 31 декабргача муддат ичида тўлиқ ҳал этиш ўта мушкул масала ҳисобланганлиги боис “мазкур солиқ имтиёзи акциялардан дивидендларнинг рақобатбардош, муқобил, барқарор ва аҳоли учун мақбул даромад топиш манбаига айланишидек” дастурли вазифа ижроси таъминланишига эришиш муддатигача тайинланиши лозим.

#### **Фойдаланилган адабиётлар рўйхати:**

1. Султанов, М., & Ахмедова, З. (2023). ИНСТИТУЦИОНАЛ ИНВЕСТОРЛАР ОРҚАЛИ ИҚТИСОДИЙ ЎСИШНИ ТАЪМИНЛАШ МАСАЛАЛАРИ. Приоритетные направления, современные тенденции и

- перспективы развития финансового рынка, 12–14. извлечено от <https://inlibrary.uz/index.php/financial-market-growth/article/view/18953>
2. Султанов, М. (2020). Значение стоимости чистых активов как показателя, отражающего привлекательность инвестиционных фондов. Экономика и инновационные технологии, (5), 115–122. извлечено от [https://inlibrary.uz/index.php/economics\\_and\\_innovative/article/view/11782](https://inlibrary.uz/index.php/economics_and_innovative/article/view/11782)
  3. Саидова, У. (2020). EXTERNAL ECONOMIC ACTIVITIES OF UZBEKISTAN: PROBLEMS AND SOLUTIONS. <https://scienceproblems.uz/index.php/journal/article/view/16>
  4. Saidova, O. R. (2020). ISSUES OF IMPROVING THE FOREIGN TRADE OF UZBEKISTAN. Economics and Innovative Technologies, 2020(2), 12. <https://core.ac.uk/download/pdf/336867043.pdf>
  5. Shadibekova Dildor, Nosirova Nargiza, Bozorov Ilyos, Berdiyeva Uguloy. (2020) Prospective Development Analysis of Small Business and Entrepreneurship of Uzbekistan. Test Engineering & Management. March-April 2020 ISSN: 0193-4120 Page No. 1733-1743 <http://www.testmagzine.biz/index.php/testmagzine/article/view/3815/3347>
  6. Бозоров Ильёс Исомиддинович, & Эргашова Сабрина Кузимуратовна. (2023). МАМЛАКАТДА ИНВЕСТИЦИОН ЛОЙИҲАЛАР ЖОЗИБАДОРЛИГИ ВА УНИ МОЛИЯЛАШ ТИЗИМИНИ БАҲОЛАШ МЕХАНИЗМИ . ОБРАЗОВАНИЕ НАУКА И ИННОВАЦИОННЫЕ ИДЕИ В МИРЕ, 13(7), 108–107. Retrieved from <http://www.newjournal.org/index.php/01/article/view/2789>
  7. Қличев Б. (2023). Операцион фаолият таҳлилини ташкил этиш масалалари. World Scientific Research Journal, 12(2), 263–271. Retrieved from <http://wsrjournal.com/index.php/wsrj/article/view/2557>;
  8. Қличев Б.П. (2022). Истеъмолчи манфаатлари асосида маҳсулотга баҳо шакллантириш масалалари таҳлили. “Иқтисодиёт: таҳлиллар ва прогнозлар”, ISSN: 2181-0567, 4 (20)-сон, 170-175, УЎК: 338.4 (575.1) <https://ifmr.uz/journals/18>;
  9. Қличев Бахтиёр Пардаевич (2023). Хўжалик юритувчи субъектларда операцион фаолиятида ишлаб чиқариш ҳажмини ифодаловчи кўрсаткичлар таҳлили. Scientific Journal of “International Finance & Accounting” Issue 2, April 2023. ISSN: 2181-1016, <http://interfinance.tfi.uz/?p=2696>
  10. M.S.Tulayev, V.P.Qlichev, (2022). Moliyaviy hisob. (Darslik). ISBN 978-9943-8915-9-3, УОЎК: 657(075.8)
  11. Amonovich, T. S., Alijonovich, A. Z., Abdullaevich, K. M., & Solijanovna, A. S. (2022). Impact of Taxes on the Bank’s Profit. INTERNATIONAL JOURNAL OF SPECIAL EDUCATION, 37(3).
  12. O.Xudoyorov (2017) Importance of credit risk management in banks. Экономика и бизнес: теория и практика № 5. <https://cyberleninka.ru/article/n/importance-of-credit-risk-management-in-banks>
  13. Yusupova F., Abdullaeva S. Prospects for the Development of Dairy Farming of Dekhkan Farms in Uzbekistan // Бюллетень науки и практики. 2022. Т. 8. №8. С. 88-96. <https://doi.org/10.33619/2414-2948/81/14>
  14. Холикулова, Ю. (2023). Iqtisodiyotimizda transport-logistika xizmatlari tashkil etilishi va uning rivojlanishi. Направления развития благоприятной бизнес-среды в условиях цифровизации экономики, 1(02), 122–126. <https://doi.org/10.47689/TSUE2022-pp122-126>



15. О.О.Худоёров, & Х.Х.Гойипов. (2023). ТАДБИРКОРЛИК ФАОЛИЯТИНИ САМАРАЛИ БОШҚАРИШДА ХОРИЖИЙ МАМЛАКАТЛАР ТАЖРИБАСИ. World Scientific Research Journal, 12(2), 244–253. Retrieved from <http://wsrjournal.com/index.php/wsrj/article/view/2555>
16. О.О.Худоёров, & Ш.О.Ғозоров. (2023). МАМЛАКАТНИНГ ИҚТИСОДИЙ РИВОЖИДА ТИЖОРАТ БАНКЛАРИ ИНВЕСТИЦИОН КРЕДИТЛАРИНИНГ ЎРНИ. World Scientific Research Journal, 12(2), 254–262. Retrieved from <http://wsrjournal.com/index.php/wsrj/article/view/2556>
17. Курбонов, М. (2020). Зарубежный опыт эффективного использования финансовых ресурсов государственных целевых фондов. Экономика И Образование, 1(5), 163–166. извлечено от [https://inlibrary.uz/index.php/economy\\_education/article/view/4823](https://inlibrary.uz/index.php/economy_education/article/view/4823)
18. Курбонов Мухиддин Абдуллаевич. (2023). Камерал солиқ назорати, риск анализларни смарт технологиялардан фойдаланилган ҳолда амалга оширишни такомиллаштириш . Образование наука и инновационные идеи в мире, 13(7), 36–41. Retrieved from <http://www.newjournal.org/index.php/01/article/view/2781>
19. Абдуллаевич Қ.М. Central European Management Journal. UZBEKISTAN REPUBLIC TO IMPROVE AGRICULTURAL FINANCING. 2022;30(3):1284-93.
20. Курбонов Мухиддин Абдуллаевич. (2023). БЮДЖЕТ ХАРАЖАТЛАРИ ТИЗИМИДА АУТСОРСИНГ ХИЗМАТЛАРИНИ РИВОЖЛАНТИРИШ ВА ТАКОМИЛЛАШТИРИШ . World Scientific Research Journal, 12(3), 3–12. Retrieved from <http://wsrjournal.com/index.php/wsrj/article/view/2558>
21. Назарова Муслима Назаровна. (2023). ЎЗБЕКИСТОНДА НОБАНК КРЕДИТ ТАШКИЛОТЛАРИ ФАОЛИЯТИ ВА УЛАР ФАОЛИЯТИНИНГ ЗАМОНАВИЙ ҲОЛАТИ ТАҲЛИЛИ . World Scientific Research Journal, 12(2), 214–228. Retrieved from <http://wsrjournal.com/index.php/wsrj/article/view/2552>
22. Khaitov, S. S., Nazarova, M. N., Urmonbekova, I. F., Xoliquiliva, Y. P. Q., & Vozorova, O. R. (2023). Mechanisms of Development of the Country's Economy through Bank Loans. EUROPEAN JOURNAL OF INNOVATION IN NONFORMAL EDUCATION, 3(4), 9–15. Retrieved from <http://www.inovatus.es/index.php/ejine/article/view/1575>
23. Тулаев, М. (2022). МОЛИЯВИЙ ИНВЕСТИЦИЯЛАР ҲИСОБИ АМАЛИЁТИНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШ. Архив научных исследований, 2(1). извлечено от <http://journal.tsue.uz/index.php/archive/article/view/1181>
24. Тулаев, М. (2021). Разработка методики определения уровня существенности в аудите. Экономика и инновационные технологии, (5), 52–60. извлечено от [https://inlibrary.uz/index.php/economics\\_and\\_innovative/article/view/12137](https://inlibrary.uz/index.php/economics_and_innovative/article/view/12137)
25. Назарова, М. (2022). ПРАВОВЫЕ ОСНОВЫ МИКРОКРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ В РЕСПУБЛИКЕ УЗБЕКИСТАН И АНАЛИЗ ИХ ТЕКУЩЕГО СОСТОЯНИЯ. Экономика и образование, 23(4), 73–80. извлечено от <https://cedr.tsue.uz/index.php/journal/article/view/566>
26. Назарова, М. (2022). ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИДА НОБАНК КРЕДИТ ТАШКИЛОТЛАРИНИНГ ҲУҚУҚИЙ АСОСЛАРИ ВА УЛАРНИНГ АМАЛДАГИ ФАОЛИЯТИ: [https://doi.org/10.55439/ECED/vol23\\_iss3/a11](https://doi.org/10.55439/ECED/vol23_iss3/a11). Экономика и образование, 23(3), 71-78.
27. Салимов Шерзод Бахтиёрович. (2023). Ўзбекистон иқтисодиётининг ривожланишида кичик бизнес корхоналарини венчур капитали орқали инновацион фаолиятини молиялаштириш. World Scientific Research Journal, 12(2), 229–236. Retrieved from <http://www.wsrjournal.com/index.php/wsrj/article/view/2553>

28. Салимов , Б., & Салимов , Ш. (2023). Янги Ўзбекистоннинг стратегик мақсадлари ва ривожланиши. *The Innovation Economy*, 1(01), 14–19. Retrieved from <https://ojs.qmii.uz/index.php/ej/article/view/354>
29. Xoliqulova, Y. (2022). STEPS IN THE PROCESS OF DENATIONALIZATION AND PRIVATIZATION OF PROPERTY IN UZBEKISTAN. *Journal of Integrated Education and Research*, 1(6), 6–10. Retrieved from <https://ojs.rmasav.com/index.php/ojs/article/view/368>
30. Ibragimova I., Tursunov U., Nosirova A. Auditing of financial reporting in the republic of Uzbekistan.// *International Journal of Management, IT & Engineering- Vol. 9 Issue 7, July 2019, ISSN: 2249-0558*
31. Ibragimova Iroda Rashid qizi (2023). Problems of planning the external audit process in commercial banks. *International Journal of Management, IT & Engineering. Vol. 13 Issue 05, May 2023, ISSN: 2249-0558, https://www.ijmra.us/project%20doc/2023/IJME\_MAY2023/IJME2May23\_Uzb.pdf*
32. Бозорова Озода Рахимовна. (2023). МАМЛАКАТИМИЗДА ОИЛАВИЙ ТАДБИРКОРЛИКНИ РИВОЖЛАНТИРИШ МАСАЛАЛАРИ . *World Scientific Research Journal*, 12(2), 178–185. Retrieved from <http://wsrjournal.com/index.php/wsrj/article/view/2548>
33. Тулаев, М. С., & Кличев, Б. П. (2022). ВОПРОСЫ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ УЧЕТА КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИИ: ОБЯЗАТЕЛЬСТВО ИЛИ КАПИТАЛ. In *Учет, анализ и аудит: их возможности и направления эволюции* (pp. 146-154).
34. Кличев Бахтиёр Пардаевич, (2023). Корхоналарда маҳсулот ишлаб чиқариш ҳажми таҳлилини такомиллаштириш масалалари. *Issues of improving the analysis of the volume of production at enterprises. ОБРАЗОВАНИЕ НАУКА И ИННОВАЦИОННЫЕ ИДЕИ В МИРЕ*, 13(7), 42–49. Retrieved from <http://www.newjournal.org/index.php/01/article/view/2782>
35. О. Бозорова. (2023). ДАВЛАТ ТОМОНИДАН ТАДБИРКОРЛИК ФАОЛИЯТИНГИ ҚЎЛЛАБ-ҚУВВАТЛАШ ЙЎНАЛИШЛАРИ. *ОБРАЗОВАНИЕ НАУКА И ИННОВАЦИОННЫЕ ИДЕИ В МИРЕ*, 13(7), 24–29. Retrieved from <http://www.newjournal.org/index.php/01/article/view/2779>